

Stabiliseringspolitik

HANS TSON SÖDERSTRÖM

NR 31. POCKETBIBLIOTEKET  SNS FÖRLAG

SNS Förlag
Box 5629
114 86 Stockholm
Telefon: 08-507 025 00
Fax: 08-507 025 25
E-post: order@sns.se
www.sns.se

SNS – Studieförbundet Näringsliv och Samhälle – är ett fristående nätverk av opinionsbildare och beslutsfattare i privat och offentlig sektor. SNS vill genom forskning, bokutgivning och möten bidra till debatt och rationella beslut i samhällsfrågor.

Pocketbiblioteket nr 31
Stabiliseringspolitik
Hans Tson Söderström

© 2008 Författaren och SNS Förlag
Omslag och grafisk form: Lena Eklund
Tryck: Svenska Tryckcentralen, Avesta 2008
ISBN 978-91-85695-41-6
ISSN 1652-8271

Innehåll

1. Vad är stabiliseringspolitik? 5
 2. Stabiliseringspolitiken före keynesianismens genombrott 8
 3. Den svenska keynesianismens glansdecennier 17
 4. Sysselsättningen som norm 25
 5. Nyttänkande i teorin... 34
 6. ...men inte i praktiken 50
 7. 1990-talsdepressionen 56
 8. En ny normpolitik 66
 9. Mot ett nytt ekonomisk-politiskt regimskifte? 82
- En liten makroekonomisk ordlista 88*
- Litteratur 92*
- Register 95*

I. Vad är stabiliseringspolitik?*

MED STABILISERINGSPOLITIK MENAS åtgärder som har till syfte att påverka makroekonomiska storheter som sysselsättning, arbetslöshet, inflation eller balansen i utrikestransaktionerna. Man brukar dela in de stabiliseringspolitiska instrumenten i två grupper: penningpolitik och finanspolitik.

Penningpolitiken hanteras av centralbanken och handlar huvudsakligen om kontrollen av penningmängden och räntorna. *Finanspolitiken* (eller budgetpolitiken) handhas av regeringen och avser statens utgifter och inkomster. Både penning- och finanspolitik kan klassificeras som antingen generell eller selektiv.

Generell ekonomisk politik avser förändringar i exempelvis den allmänna räntenivån eller statens utgifter eller skattetryck. *Selektiv* brukar man säga att politiken är om den gör ingrepp i enskilda marknader genom förändringar i vissa utgiftsposter och skattesatser eller genom regleringar av olika slag. Politiken brukar kallas *expansiv* om den ökar aktivitetsnivån i samhäl-

* Jag är tacksam för värdefulla synpunkter på tidigare versioner av innehållet i denna bok från Villy Bergström, Martin Flodén, Ingemar Hansson, Lars Hultkrantz, Lars Jonung och Stefan Lundgren. Ingen av dem bär något ansvar för den slutliga utformningen. Finansiellt stöd har erhållits från Jan Wallanders och Tom Hedelius Stiftelse.

let, sänker arbetslösheten, höjer inflationstakten och försämrar utrikesbalansen. Motsatsen kallas *kontraktiv* eller åtstramande politik.

Studiet av konjunkturväxlingarnas orsaker och verkningar har länge utgjort ett betydelsefullt inslag i den nationalekonomiska vetenskapen. Begreppet konjunkturpolitik eller stabiliseringspolitik är däremot av senare datum. I detta begrepp ligger föreställningen att statsmakterna genom olika ingrepp i ekonomin kan motverka eller neutralisera konjunktursvängningarna, så att produktion och sysselsättning får en jämnare (och rentav starkare) utveckling än vad de annars skulle ha fått. En sådan uppfattning blev inte förhärskande i ekonomisk teori och ekonomisk-politisk debatt förrän i samband med den djupa sysselsättningskrisen i början på 1930-talet. Då blev å andra sidan Sverige något av en internationell pionjär på området.

Argumenten för en aktiv stabiliseringspolitik växte fram ur en bristande tilltro till ekonomins »sjävläkande krafter«, dvs. prissystemets förmåga att inom rimlig tid återskapa balans mellan utbud och efterfrågan på marknaderna för varor, tjänster och produktionsfaktorer efter någon yttre störning.

Stabiliseringspolitiken bygger på föreställningen att ekonomisk-politiska åtgärder (t.ex. räntejustering, skatteförändring eller utgiftsexpansion) snabbare kan återföra marknaderna till jämvikt. Men med tiden har man insett att sådana åtgärder också påverkar aktörernas förväntningar och därmed ekonomins reaktionsmönster. De kan rentav bidra till att skapa nya störningar. Stabiliseringspolitiken kan därför inte ana-

lyseras fristående från det ekonomiska systemet och dess funktionsförmåga.

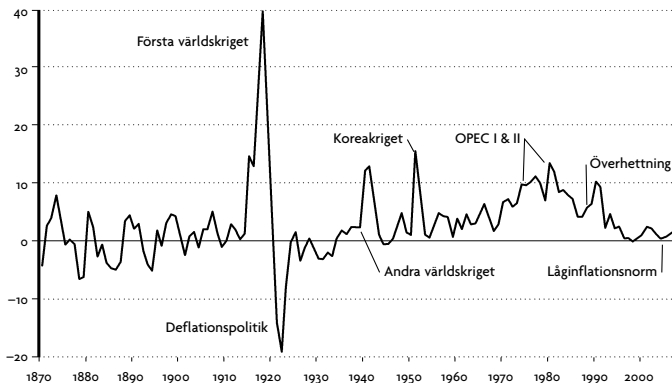
Vi ska i denna bok beskriva hur den svenska stabiliseringspolitiken gått igenom en utvecklingsprocess som närmast kan beskrivas som en cirkel: först en stark tilltro till marknadskrafternas jämviktsskapande förmåga och därför en tvångströja på de stabiliseringspolitiska instrumenten. Därefter en period med sviktande tilltro till marknadssystemets självläkande krafter och därför krav på en alltmer aktivistisk stabiliseringspolitik. Slutligen en period av skepticism mot stabiliseringspolitikens förmåga och ett förnyat förtroende för det ekonomiska systemets egen utvecklingskraft under någorlunda fasta spelregler.

Förändringarna i synsätten har formats i en ständig växelverkan mellan ekonomisk forskning, ekonomisk-politiska experiment och empiriska erfarenheter. Det går inte att förstå dagens syn på stabiliseringspolitikens möjligheter utan att känna till denna utvecklingsprocess. Syftet med skriften är därför att skapa förståelse för dagens stabiliseringspolitiska regim och debatt i Sverige genom att dra lärdom av tidigare stabiliseringspolitiska erfarenheter.

2. Stabiliseringspolitiken före keynesianismens genombrott

FRAM TILL 1930-talets början handlade det vi i dag kallar stabiliseringspolitik huvudsakligen om att stabilisera penningvärdet och förhindra inflation. Detta skedde främst genom restriktioner på centralbankens möjligheter att finansiera statliga utgifter genom att öka penningmängden. År 1873 hade Sverige som många andra länder anslutit sig till guldmyntfoten och därtill bildat en skandinavisk myntunion med Danmark och Norge. Den skandinaviska kronan var knuten med ett fast värde till guldmetall och därtill fritt konvertibel mellan de tre länderna. Guldmyntfoten utgjorde en tvångströja på Riksbanken genom kravet att utestående sedlar måste kunna inlösas mot guld. På det hela taget rådde därför en stabil prisnivå i Sverige under femtioårsperioden från anslutningen till guldmyntfoten fram till första världskrigets utbrott 1914 (figur 1).

Figur 1. Inflationen i Sverige 1870–2006. Procent.



Källor: Fregert och Jonung (2002) samt SCB.

Däremot förhindrade guldmyntfoten ingalunda konjunktursvängningar eller finansiella kriser, som inträffade med viss regelbundenhet i Sverige likaväl som i andra länder (se t.ex. Bordo och Jonung 2001 samt Kindleberger 1978). Budgetpolitiken bedrevs vid denna tid inte i någon uttalad avsikt att påverka dessa konjunktursvängningar. Att statens utgifter och inkomster skulle balansera sågs som så politiskt självklart att det inte ens behövde skrivas in i författningen.

Statsmaktens bästa förhållningssätt under nedåtgående konjunkturer ansågs vara att bidra till den allmänna sparsamheten genom nedskärningar på budgetens utgiftssida. Arbetslöshet betraktades huvudsakligen som ett konventionellt prisbildningsproblem, dvs. som ett resultat av alltför höga löner. Om statliga nödhjälpsarbeten anordnades av sociala skäl borde ersättningen

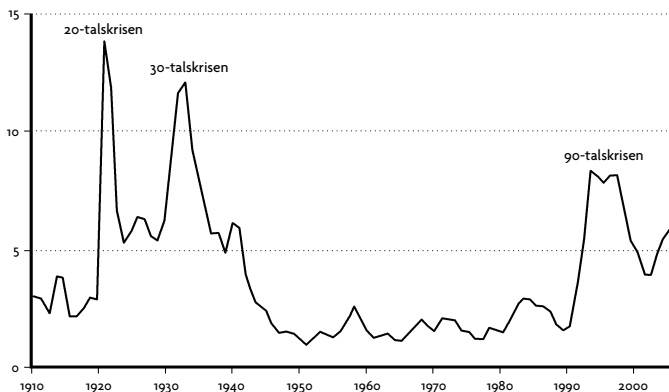
därför läggas under rådande marknadslön för att inte förhindra den nedjustering av lönenivån som ansågs nödvändig för att skapa nya jobb i den privata sektorn.

Vid första världskrigets utbrott 1914 upphörde guldmyntfoten som internationellt betalningssystem. Även den svenska Riksbanken beslöt att temporärt upphäva sin skyldighet att inlösa sedlar mot guld. Därmed försvann också basen för den skandinaviska myntunionen. Under och efter kriget började pris- och lönenivån gradvis att stiga. Under de tre åren 1917–1920 steg lönerna med över 25 procent per år. År 1919 nådde inflationstakten 40 procent.

Krigsårens erfarenheter av en renodlad pappersmyntfot var alltså inte uppmuntrande. I linje med internationella strävanden beslöt därför Sverige i början på 1920-talet att återupprätta guldparistandarden. Det sågs dessutom som en moralisk skyldighet att liksom Storbritannien återgå till just den guldparitet och prisenivå som övergivits 1914.

De stora inkomstomfördelningar mellan långivare och låntagare som inflationen skapat ansågs stötande för rättskänslan. Återgången till den tidigare guldpariteten efter inflationsåren innebar med nödvändighet en starkt deflationistisk politik med höga räntor, minskande produktion och omfattande arbetslöshet (figur 2). Deflationspolitiken under 1920-talets första år utgör ett tydligt exempel på de ekonomisk-politiska tankemönster som rådde före keynesianismens genombrott.

Figur 2. Arbetslösheten i Sverige 1911–2005. Procent.



Källor: Fregert och Jonung (2005) samt SCB.

Deflationspolitikens höga samhällsekonomiska och sociala kostnader i början 1920-talet bidrog till att undergräva det politiska förtroendet för guldparistandarden, och den därpå följande stora depressionen i början på 1930-talet kom att ändra på den tidigare passiva attityden till konjunkturväxlingarna. Depressionens djup och varaktighet rubbade allvarligt tilltron till marknadssystemets självreglerande mekanismer, åtminstone på den makroekonomiska nivån.

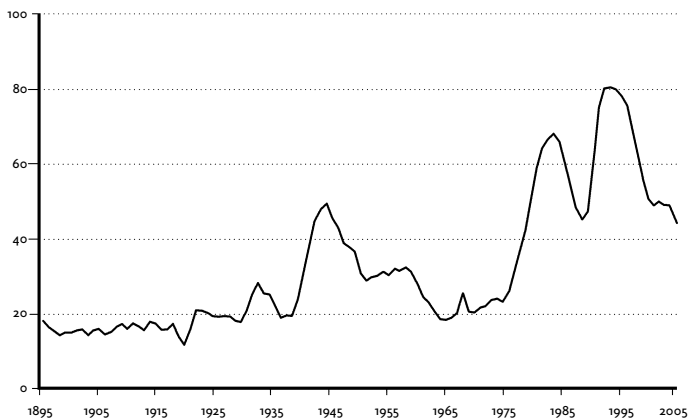
Förespråkarna för en mer aktiv sysselsättningspolitik (i Sverige främst Ernst Wigforss, Gunnar Myrdal och Bertil Ohlin) ansåg det irrationellt att kringgärda de ekonomisk-politiska styrmedlen med ett antal »tvångströjor« som beskar handlingsutrymmet. Guldparistandarden innebar ju att man avstod från möjligheten till en självständig penningpolitik och principen om årlig

balans i statsbudgeten satte därtill bestämda gränser för den finanspolitiska handlingsfriheten.

Det var främst finanspolitikens möjligheter som stod i centrum för de nya strömningarna. I finansplanen för 1933 aviserade den nyttillträdde socialdemokratiska regeringen ett program mot arbetslösheten – huvudsakligen i form av offentliga arbeten till rådande marknadslön – som skulle finansieras genom offentlig upplåning. Nu övergavs öppet de traditionella budgetbalanseringsprinciperna och statsbudgeten började i stället användas i det uttalade syftet att minska arbetslösheten.

Den nya politiken möttes naturligtvis med oro för en okontrollerad utveckling av statsskulden. Den dämpades genom 1937 års budgetreform (signerad Dag Hammarskjöld) som delade upp statsbudgeten i en driftsbudget (för löpande utgifter) och en kapitalbudget (för investeringar). De offentliga investeringarna ansågs kunna finansieras genom offentlig upplåning inom ramen för varje års kapitalbudget. Vad driftsbudgeten beträffar fastslogs att den inte behövde balansera för varje enskilt år men däremot måste göra det sett över en hel konjunkturcykel. Budgetdisciplinen förblev också god; efter en temporär uppgång till ca 30 procent av BNP i samband med depressionen var statsskulden i slutet av 1930-talet åter nere på nivån 20 procent (figur 3).

Figur 3. Statsskulden i Sverige 1895–2006. Procent av BNP.



Källor: Fregert och Jonung (2005) samt Riksgäldskontoret.

En aktiv sysselsättningspolitik hade i depressionens kölvatten börjat bedrivas även i Sveriges omvärld, exempelvis i USA genom Roosevelts »New Deal« och i Tyskland genom Hitlers rustningspolitik. Det skulle emellertid dröja till 1936 innan den nya finanspolitiken fick en vetenskaplig underbyggnad med stor internationell genomslagskraft.

I sin *General Theory of Employment, Interest and Money* visade då Keynes hur arbetslöshet kan uppkomma och bli bestående som en följd av alltför låg effektiv total efterfrågenivå i samhället. Lönesänkningar kommer i ett sådant läge att sänka efterfrågan ytterligare. Penningpolitiken blir därtill verkningslös: bristen på framtidstro inom näringslivet innebär att låga räntor inte får någon effekt på investeringarna utan

enbart leder till ökad kassahållning (en s.k. *liquidity trap*). För att höja aktivitetsnivån i ekonomin måste därför statsbudgeten underbalanseras så att ökade statsutgifter eller sänkta skatter höjer den totala efterfrågan i samhället.

Liknande tankegångar i en mer dynamisk tappning hade utvecklats redan tidigare inom den s.k. Stockholmsskolan – vid sidan av Ohlin och Myrdal främst av Erik Lindahl och Erik Lundberg. Stockholmsskolans idéer fick emellertid inte samma pregnans och internationella slagkraft som Keynes tankesystem.

Den aktiva budgetpolitikens effekter på den svenska ekonomin under 1930-talet har dock i efterhand bedömts som mycket begränsade (Bergström 1969). Därtill var den offentliga sektorn alltför liten. Vid denna tid utgjorde de samlade offentliga utgifterna mindre än 20 procent av BNP. Även en relativt stor underbalansering hade därför en begränsad effekt på ekonomin. Det faktum att vi i internationell jämförelse kom relativt lindrigt ur 1930-talsdepressionen måste främst tillskrivas en dramatisk förändring i penningpolitikens villkor.

I september 1931 hade England övergivit guldmyntfoten och bara en vecka senare tvingades Sverige göra detsamma och lämna den svenska kronan att flyta fritt. Det medförde en depreciering med omkring 25 procent gentemot våra viktigaste handelspartner (Lundberg 1953).¹ Den kraftiga förstärkningen av konkurrenskraften för svensk export och importkonkurre-

1. Guldpriset i svenska kronor steg med ca 75 procent fram till 1935.

rande sektorer var huvudförklaringen till den relativt snabba förbättringen av sysselsättningsläget i Sverige.

Övergivandet av guldmyntfoten och den flytande växelkursen innebar att penningpolitiken blev fri att användas för andra syften än att bevara kronans paritet gentemot guld. Det nya målet för penningpolitiken blev att stabilisera den inhemska prisnivån. Redan i juli 1933 övergav dock Riksbanken den nya prisstabiliseringspolitiken med flytande växelkurs och knöt i stället kronan till pundet. Denna knytning bevarades fram till krigsutbrottet 1939, då kronan i stället knöts till den amerikanska dollarn.

Det kortvariga försöket med en flytande växelkurs under 1930-talet var alltså inte resultatet av ett medvetet val utan av att Sverige till följd av internationell finansiell oro tvingades att överge guldmyntfoten.

Omedelbart efter kriget gjordes emellertid nya försök med en aktiv växelkurspolitik som konjunkturregulator. För att bromsa de inhemska effekterna av en stark exportkonjunktur och en internationell inflationsuppgång skrevs värdet av den svenska kronan upp med drygt 14 procent i juli 1946. Resultatet blev allvarliga problem med den yttre balansen.

År 1947 blev underskottet i bytesbalansen hela sex procent av BNP. Regeringen reagerade på underskottet genom att tillgripa krigsårens regleringsapparat (importreglering, byggnadsreglering, priskontroll etc.) i stället för att genomföra en keynesiansk åtstramning av efterfrågan.

Problemen med utrikesbalansen blev ändå bestående, och när det engelska pundet i september 1949 de-

valverades med hela 30 procent mot dollarn valde Sverige (liksom många andra västeuropeiska länder) att följa med.

Den stora devalveringen och den efterföljande världsinflationen i samband med Koreakriget 1950–1951 (som endast delvis slog igenom i en svensk »engångsinflation«) skapade ett mycket gynnsamt relativt kostnadsläge för det svenska näringslivet. Den höga vinstandel som därmed etablerats utgjorde en stabil grund för en långvarig ekonomisk expansion med stadigt stigande reallöner utan allvarliga problem med inre eller yttre balans. Det var en viktig förklaring till den svenska ekonomins gynnsamma utveckling långt in på 1960-talet.

3. Den svenska keynesianismens glansdecennier

EFTER ANDRA VÄRLDSKRIGET återuppbyggde segrarmakterna det internationella betalningssystemet genom det s.k. Bretton Woods-avtalet. Systemet fick vissa likheter med guldmyntfoten, såtillvida att de deltagande ländernas valutor blev indirekt knutna till guldet, men nu via en fast växelkurs gentemot dollarn, som i sin tur knöts till guldet på nivån 35 dollar per uns (28,35 gram) guld.

För att ett medlemsland skulle kunna justera växelkursen krävdes medgivande av den nybildade internationella organisation som administrerade systemet, Internationella valutafonden (IMF). Ett medgivande förutsatte att de övriga medlemsländerna var överens om att landet ifråga hade hamnat i »fundamental ojäm-vikt«. Temporära betalningsproblem skulle i stället åtgärdas genom en stramare politik, och kunde under tiden hanteras genom lånefaciliteter som IMF erbjöd.

Sveriges inträde i Bretton Woods-systemet 1951 innebar ett avgörande stabiliseringspolitiskt vägval, eftersom den nya regimen satte bestämda gränser för vår penningpolitiska handlingsfrihet. Viktiga beslut kring

vår växelkurspolitik lades nu – via IMF – i händerna på utländska regeringar.

Den nya regimen innebar att växelkurspolitiken inte längre kunde användas för att klara uppkommande balansproblem så som skett 1931, 1946 och 1949. Ändå föregicks inträdet knappast av någon ekonomisk-politisk debatt, vilket berodde på att några realistiska alternativ knappast kunde anses existera.² De stora västländerna var alla anslutna till IMF, och medlemskap var en förutsättning för fullvärdigt deltagande i de internationella frihandelsförhandlingarna.

Samtidigt som vi sålunda på nytt satte en tvångströja på penningpolitiken växte de politiska kraven på stabilisering av konjunkturutvecklingen, särskilt på att statsmakterna skulle förhindra kraftiga ökningar av arbetslösheten. Avvecklingen av krigsårens regleringar innebar att styrningen av aktivitetsnivån i ekonomin måste ske med mer generella medel.

Den makroekonomiska teoriutvecklingen kom här att spela en viktig roll för en ökad finanspolitisk aktivism. Keynes grundläggande arbete hade renodlats och vidareutvecklats av ekonomer som John Hicks, Alvin Hansen och Lawrence Klein. Inhemska arbeten av bl.a. Erik Lundberg (1953), Bent Hansen (1955) och Assar Lindbeck (1956) bidrog till en alltmer homogen (och föga partiskiljande) uppfattning om hur finanspolitiken kunde användas för att stabilisera produktion och sysselsättning inom ramen för prisstabilitet och yttre balans.

2. En redogörelse för processen bakom Sveriges inträde i IMF finns i Ahlström och Carlson (2006).

De nya teoriernas praktiska användbarhet förändrades samtidigt genom ett förbättrat statistiskt underlag. Redan genom etableringen av Konjunkturinstitutet (KI) 1937 hade resurserna för konjunkturbedömning och konjunkturanalys vidgats avsevärt. Den 1947 tillsatta Nationalbudgetdelegationen gav under hand ett starkare empiriskt innehåll åt de stora makroekonomiska aggregaten, som privat konsumtion, investeringar, BNP etc.

I början av 1960-talet utvecklades den ekonomiska statistiken ytterligare genom KI:s s.k. Konjunkturbarometer, som genom enkäter direkt till företagen med kort varsel sökte fånga svängningar i orderingång, lagerbedömning, investeringsplaner m.m.

Vid ingången av 1950-talet var därtill ett antal andra förutsättningar uppfyllda för att en keynesianskt efterfrågeinriktad stabiliseringspolitik skulle kunna hålla sysselsättningen på en jämn och hög nivå utan att skapa andra problem med den inre och yttre balansen inom det fasta regelverk som Bretton Woods-systemet utgjorde:

- En hög grad av stabilitet och kontinuitet i den *politiska styrningen* av ekonomin. Det politiska systemet med tvåkammarriksdag och eftersläpande effekter i sammansättningen av första kammaren var just avsett att leda till detta.

Efter samlingsregeringens upplösning vid krigsslutet satt socialdemokraterna oavbrutet vid makten fram till mitten på 1970-talet. Därtill kom att inriktningen av och formerna för stabiliseringspolitiken i många fall inte var särskilt partiskiljande.

- Storleken på den *offentliga sektorn*. De samlade offentliga utgifterna, som legat under 20 procent av BNP vid 1930-talets finanspolitiska experiment, låg vid ingången av 1950-talet kring 30 procent och steg gradvis upp mot 50 procent i början av 1970-talet (figur 4). Därmed blev också de potentiella effekterna på ekonomin av förändringar i skattesatser, bidrag, offentlig konsumtion och investeringar väsentligt större än tidigare.
- *Lönebildningens* former och innehåll. Saltsjöbadsavtalet 1938 hade skapat en institutionell grund för hur konflikter på arbetsmarknaden skulle kunna lösas utan stridsåtgärder. LO-ekonomerna Gösta Rehn och Rudolf Meidner (1951) hade sedan bidragit med en tankeram för hur fackföreningarna skulle samverka med den ekonomiska politiken för att uppnå »full sysselsättning« utan att inflationen drevs i höjden.

Ur Rehn–Meidner-modellen utvecklades också efter hand en samsyn mellan fackföreningar och arbetsgivare om vilken nivå på de totala löneökningarna som var förenlig med samhällsekonomisk balans på längre sikt. Samsynen kodifierades på ett sent stadium i den s.k. EFO-modellen (Edgren m.fl. 1970), som föreskrev att den utlandskonkurrerande sektorn (k-sektorn, i huvudsak industrin) skulle vara vägledande för löneutvecklingen i hela ekonomin. Löneökningarna fick inte överstiga det utrymme som skapades av produktivitetsökningar i k-sektorn och importerad inflation.

Figur 4. Den offentliga sektorns utgifter 1920–2006. Procent av BNP.



Källor: Höök (1962), RRV, SCB och Konjunkturinstitutet.

Till följd av ovanstående faktorer föreföll samspelet mellan keynesiansk stabiliseringspolitik och centraliserad lönebildning i huvudsak fungera väl under de två decennier som följde på inträdet i Bretton Woods-systemet. En viktig ytterligare förklaring till detta är att den internationella konjunkturutvecklingen följde ett tämligen förutsebart regelbundet mönster med konjunkturtoppar ungefär vart femte år med början 1950–1951. De inhemska konjunkturväxlingarna kunde främst hänföras till variationer i efterfrågan på Sveriges exportvaror. Dessa förde i sin tur med sig stora kast i de privata investeringarna. Stabiliseringspolitikens uppgift blev att försöka förutse dessa svängningar och att i görligaste mån jämma ut dem över konjunkturcykeln.

Finanspolitiken kom alltså att bära huvudansvaret för efterfrågestyrningen och den blev alltmer selektiv till sin natur. Genom olika slag av skattemässiga incitament (framför allt de s.k. investeringsfonderna) försökte regeringen förmå den privata sektorn att skjuta upp (eller tidigarelägga) investeringar från högkonjunktur till lågkonjunktur. Kvarvarande variationer i export och investeringar komprimerades genom motverkande variationer i skatter på den privata konsumtionen, i offentlig konsumtion och offentliga investeringar och i bostadsbyggandet, som kontrollerades av statsmakterna genom tillståndsgivning och kreditramar.

Penningpolitikens möjligheter begränsades av den fasta växelkursen, men inom ramen för denna förekom en stabiliseringspolitisk styrning som i sin helhet byggde på kvantitativa styrmedel (obligationskö, utlåningstak, likviditetskvoter etc.) på en helt reglerad kreditmarknad. Privata kapitalrörelser till och från utlandet var i princip helt förbjudna.

Bedömningen har varit att stabiliseringspolitiken under dessa två decennier blev framgångsrik. De ekonomisk-politiska framgångarna bör dock inte överdrivas. 1950- och 1960-talen var en period av snabb tillväxt i världsekonomin, och de svenska tillväxttalen framstår inte som särskilt imponerande i detta perspektiv.

Några stora makroekonomiska chocker inträffade inte heller under perioden. Stabiliseringspolitiken handlade främst om att parera förhållandevis små och regelbundna svängningar i den internationella konjunkturen. Den stora framgången för svensk ekonomisk politik låg på sysselsättningens område, med ar-

betslöshetstal som låg väsentligt under jämförbara länders. »Full sysselsättning« började nu i Sverige att tolkas som högst två procents öppen arbetslöshet.

Under slutet av perioden framträdde dock ett antal stabiliseringspolitiska problem som rubbade bilden av en framgångsrik politik. Tidsanpassningen i finanspolitiken blev sämre och tendenserna till överexpansion allvarligare. Inflationen började krypa uppåt. I 1970 års långtidsutredning konstaterades att Sverige börjat lida av ett långsiktigt bytesbalansproblem.³ Försämrad internationell konkurrenskraft till följd av ett stigande relativt kostnadsläge hade gjort det allt svårare att klara full sysselsättning utan underskott i bytesbalansen.

I ljuset av dessa problem samlade sig regering och riksbank till det sista stora försöket att föra en kraftfull åtstramningspolitik av det slag som Bretton Woods-systemet krävde i en situation som denna. Finanspolitiken lades om i kontraktiv riktning med utgiftsnedskärningar och höjda skatter, och penningpolitiken utnyttjade hela regleringsapparaten för att genom ett »idiotstopp« hejda utlåningen till hushåll och företag. Åtgärderna råkade i tiden sammanfalla med ett ökat utbud av arbetskraft, en oväntad ökning av hushållens sparkvot och en internationell konjunk-

3. Långtidsutredningarna är regelbundet återkommande flerårsbedömningar av ekonomins framtida utveckling, som sedan slutet av andra världskriget producerats inom Finansdepartementet av särskilda expertgrupper. Tonvikten ligger på ekonomins strukturella utveckling och tidsperspektivet är normalt femårigt, ibland kompletterat med utblickar mot en mer avlägsen horisont. Huvudbetänkandet (numera kompletterat med ett stort antal bilagor) brukar peka ut något eller några särskilt viktiga problem i ekonomin.

turavmattning. Resultatet blev en – efter svenska förhållanden – djup och varaktig recession. Den öppna arbetslösheten för åren 1971–1973 steg till över 3 procent, en hög siffra i förhållande till tidigare erfarenheter under efterkrigstiden.

Den strama politiken kritiserades skarpt av ledande nationalekonomer, och av den politiska oppositionen döptes denna period till »de förlorade åren«. I ett internationellt jämförande perspektiv måste emellertid politiken betraktas som framgångsrik. Vår relativa inflationstakt pressades ned med hela fyra procentenheter, vårt relativa kostnadsläge förbättrades med omkring sex procentenheter och vår relativa bytesbalans förstärktes med två à tre procentenheter av BNP (Söderström 1990). Vi hade – sent omsider – visat omvärlden och oss själva att vi kunde leva upp till Bretton Woods-systemets strikta normer, även när det krävde impopulära åtgärder i den ekonomiska politiken.

4. Sysselsättningen som norm

DEN INTERNATIONELLA RAMEN för svensk stabiliseringspolitik hade emellertid vid tiden för »de förlorade åren« redan börjat brytas sönder. Bretton Woods-systemet hade i slutet av 1971 kollapsat sedan president Nixon förklarat att USA inte längre kunde lösa in dollar mot guld. IMF blev kvar med delvis nya uppgifter, men världen hade därmed lämnat de sista resterna av guldmyntfoten bakom sig och övergick till en renodlad pappersmyntfot.

De dominerande valutorna – dollarn, pundet, D-marken och yenen – fick inbördes flytande växelkurs. De flesta mindre länder valde att knyta sina valutor med fast växelkurs till någon av de stora valutorna. På så vis uppkom ett antal sinsemellan flytande valuta-block. Stora makroekonomiska obalanser tillsammans med skillnader i inflationstakt ledde till rejäla svängningar i växelkurserna mellan blocken.

Sverige hade vid detta tillfälle inte haft några planer på att överge den fasta växelkursen. Tvärtom hade ju en politisk kraftansträngning just gjorts för att leva upp till Bretton Woods-systemets krav på intern anpassning för att klara den yttre balansen. EFO-modellen som norm för lönebildningen byggde också på existensen av en fast växelkurs. Innebörden i begreppet

fast växelkurs blev emellertid nu mindre klar. Vi måste välja vilket av valutablocken den svenska kronan skulle knytas till.

I början av 1973 kopplades kronans växelkurs till den s.k. valutaormen kring D-marken, vilket alltså innebär att vi i framtiden måste hålla samma inflationstakt som låginflationslandet Tyskland.

En annan väsentlig förändring i stabiliseringspolitikens yttre villkor var den kraftiga höjning av oljepriset som 1973 genomfördes av den då nybildade oljekartellen OPEC, och som sedan upprepades 1979 (figur 5). Oljeprischockerna innebär en kraftig inflationistisk störning, men de försämrade också bytesförhållandet mellan industriländerna och de oljeproducerande länderna och ledde därmed till sänkta realinkomster och kroniska bytesbalansunderskott i den industrialiserade världen.

Det medförde i sin tur kraftiga omprioriteringar i den ekonomiska politiken i de stora OECD-länderna. I dessa länder sattes nu inflationsbekämpningen i främsta rummet med en ökad politisk tolerans för arbetslöshet som följd. Det tidigare regelbundna konjunkturmönstret med femårscykler bröts, och förväntade uppsving kom inte till stånd. Detta kom att ställa till problem för den svenska stabiliseringspolitiken.

Figur 5. Realt oljepris 1971–2006. Dollar per fat, realt i februari 2007 års priser, månadsvärden. Dollar per fat.



Anm.: Pris på WTI-olja deflaterad med konsumtionsvägd KPI för 14 OECD-länder i gemensam valuta. Deflatorn är lika med 1 i februari 2007. Källor: Reuters EcoWin, International Petroleum Exchange, OECD, nationella källor och Konjunkturinstitutet.

Därtill förändrades den stabiliseringspolitiska beslutsprocessen genom den grundlagsreform som trätt i kraft 1970. Tvåkamarsystemet ersattes då av en direktvald enkammarriksdag, samtidigt som mandatperioderna förkortades från fyra till tre år. Därmed minskade stabiliteten i den ekonomiska politikens parlamentariska underlag, och möjligheterna till framförhållning och kontinuitet försämrades.

Vid 1973 års val uppkom därtill en oförutsedd parlamentarisk situation med exakt jämvikt mellan det borgerliga och det socialistiska blocket. Regeringen tvingades stödja sig på hoppande majoriteter och vissa frågor fick avgöras genom lottning.

Inträdet i valutaormen skedde i samband med en internationell högkonjunktur med betydande export- och produktionsökningar. Det skulle ha krävt en mycket restriktiv finanspolitik för att konsolidera den förbättring av vårt relativa kostnadsläge som uppnåtts genom »de förlorade åren«. I stället fördes – delvis som en politisk reaktion på de tidigare åtstramningarna – en starkt efterfrågestimulerande penning- och finanspolitik.

Med lottens hjälp fattade riksdagen bl.a. beslut om en momssänkning under 1974. Totalt sett genomfördes finanspolitiska stimulansåtgärder i storleksordningen 3 procent av BNP. I den expansiva politikens spår följde en explosion av lönekostnaderna på drygt 40 procent för de två åren 1975 och 1976.

Sverige befann sig alltså i mitten av 1970-talet i en stabiliseringspolitiskt besvärlig situation. Bretton Woods-systemets välkända spelregler hade brutit samman och ersatts med ett antal flytande valutablock vars konsekvenser ännu inte var fullt förstådda. Oljeprischocken skapade samtidigt ett inflationstryck och underskott i bytesbalansen.

Förändrade relativpriser och de nya industriländernas segertåg över traditionella svenska exportmarknader skapade hårdare krav på inhemsk strukturomvandling. Den restriktiva politiken i de stora industriländerna förvärrade bytesbalansproblemet och gav föga hopp om draghjälp utifrån.

Sveriges internationella konkurrenskraft hade i detta läge allvarligt försvagats av en inhemsk kostnadsexplosion som hotade sysselsättningen i de ut-

landskonkurrerande sektorerna och försvårade bytesbalansproblemet. Situationen skulle därtill hanteras av minoritets- och koalitionsregeringar med förkortade mandatperioder och bräckliga parlamentariska underlag.

Under 1950- och 1960-talen hade konjunkturläget huvudsakligen kunnat karaktäriseras som lågkonjunktur (arbetslöshet) eller högkonjunktur (inflation). Det ekonomisk-politiska receptet kunde följaktligen beskrivas i termer som »gasa« (spä på efterfrågan) eller »bromsa« (strama åt efterfrågan). Den nya situationen med både inflation och arbetslöshet – stagflation – lånade sig inte till sådana enkla recept. Svårigheten att förena full sysselsättning med jämvikt i bytesbalansen innebar ytterligare komplikationer. Fokus måste flyttas från den totala efterfrågans nivå (*expenditure reduction*) till efterfrågans sammansättning (*expenditure switch*).

Sverige var inte ensamt om dessa problem. Så gott som alla de mindre västeuropeiska länderna ställdes inför likartade svårigheter. Däremot varierade strategierna att söka komma tillrätta med problemen avsevärt mellan länderna. I princip finns tre olika vägar att gå.

Den första är att genom *inkomstpolitik* söka bringa ned de nominella arbetskraftskostnaderna (eller deras ökningstakt) så att konkurrenskraften återställs och sysselsättningen klaras vid given växelkurs och givet inhemskt efterfrågetryck. Den andra vägen är att genom *växelkurspolitik* söka återställa konkurrenskraften och därmed sysselsättningen vid en given nivå på penninglönerna och den inhemska efterfrågan. Den

tredje vägen är att vid oförändrat svag konkurrenskraft med *finanspolitik* söka klara sysselsättningen genom en expansion av den inhemska efterfrågan.

De små europeiska ländernas strategier varierade över ett brett spektrum med renodlad icke-interventionism (Schweiz), hårdvalutapolitik med inkomstpolitik (Nederländerna) eller med finanspolitiska stimulanser (Österrike), inkomstpolitik med vissa växelkursanpassningar (Danmark och Norge) samt växelkurspolitik med stram finanspolitik (Finland).

Sverige framstår i en sådan jämförelse som unikt såtillvida att vi i hög grad använde oss av alla tre strategierna, delvis i tur och ordning, men delvis också överlappande. Under hela perioden gjordes misslyckade inkomstpolitiska försök, där regeringen i överläggningar med arbetsmarknadens parter försökte förmå dem att hålla tillbaka lönekostnadsökningarna, dels genom övertalning, dels genom löften om skattesänkningar.

Under 1975–1976 gjorde Sverige sitt bästa för att på traditionellt keynesianskt manér försöka hoppa över den lågkonjunktur som oljeprischocken medfört i de stora länderna. Denna s.k. överbryggningspolitik bestod av en mängd finanspolitiska åtgärder, bl.a. lagerstöd och utbildningsbidrag, för att hålla produktion och sysselsättning uppe i företagen i väntan på en ny internationell konjunkturuppgång.

Uppsvinget lät emellertid vänta på sig till följd av de stora ländernas omprioritering i den ekonomiska politiken. Samtidigt innebar det kostnadsproblem som uppkom i samband med den samtidiga lönekostnads-

explosionen att svenska produkter mötte stigande av-sättningssvårigheter såväl hemma som utomlands. Budgetsaldo och bytesbalans började visa oroväckande stora underskott. Sysselsättningsproblemet kunde i längden inte lösas genom fortsatta finanspolitiska stimulanser.

I stället började nu växelkurspolitiken att mer aktivt användas för att råda bot på kostnadsproblemet. Redan under hösten 1976 hade kronan skrivits ned med 3 procent gentemot D-marken i samband med en allmän justering av växelkurserna inom valutaormen. Våren 1977 genomfördes en ensidig devalvering, denna gång med 6 procent.

Det började emellertid stå klart att Sverige inte klarade de högre krav på inflationsbekämpning som anslutningen till den D-marksdominerade valutaormen innebar. Hösten 1977 valde Sverige därför att överge valutaormen för att i stället söka binda kronans värde mot en handelsvägd valutakorg (med dubbel vikt för dollarn). I samband därmed skrevs kronan ned med ytterligare 10 procent.

På mindre än ett år hade alltså kronan deprecierats med 18 procent. Detta skulle ha kunnat ge en varaktig förbättring av svensk internationell konkurrenskraft och en expansion av den utlandskonkurrerande sektorn (k-sektorn) som på sikt skulle ha kunnat lösa vårt strukturella bytesbalansproblem, om bara kostnadsläget kunde stabiliseras. Men bakom den alltför snabba kostnadsutvecklingen låg i grunden finanspolitikens oförmåga att hålla tillbaka den inhemska efterfrågan.

Efter lagerstödet och utbildningsbidragen kom

mycket kostsamma industri- och arbetsmarknadspolitiska åtaganden. Samtidigt fullföljdes en utgiftskrävande familje- och socialpolitik med en snabb ökning av utgiftsnivån i kommuner och landsting. De totala offentliga utgifternas andel av BNP steg från 45 procent 1973 till 65 procent 1982. Skatteintäkterna växte inte i samma takt, och följden blev att statens budgetsaldo i början på 1980-talet visade underskott på hela 10 procent av BNP.

Facit av det första decenniet utan Bretton Woods-systemets fasta ram kring stabiliseringspolitiken var alltså mycket nedslående. BNP-tillväxten var väsentligt lägre än under 1950- och 1960-talen och i genomsnitt även lägre än i övriga OECD-länder. Kronan hade devalverats vid fem tillfällen. Inflationstakten hade fördubblats och låg flera år över 10 procent. Bytesbalansen genomgick en trendmässig försvagning och visade i slutet av perioden underskott i storleksordningen 3 procent av BNP. Statsfinanserna hade kontinuerligt försämrats och statsskulden hade på ett enda decennium ökat från 20 till över 60 procent av BNP (se figur 3). Det gav föga tröst att andra europeiska länder hade likartade problem.

En variabel som däremot inte utvisade någon försämring var sysselsättningen: den öppna arbetslösheten höll sig ända fram till slutet av perioden kring 2 procent. Sverige hade därmed i praktiken gått från en växelkursnorm till en sysselsättningsnorm: alla makroekonomiska storheter – inflationstakt, ränta, växelkurs, budgetsaldo – fick anpassas till vad som krävdes för att hålla sysselsättningen uppe. Politiken har därför

kommit att betecknas som *ackommodationspolitik*.

I motsats till traditionell keynesiansk politik, som syftar till att motverka negativa konsekvenser på produktion och sysselsättning av stora oväntade yttre störningar, kan ackommodationspolitiken beskrivas som en politik som utnyttjar hela den ekonomisk-politiska arsenalen för att undanröja konsekvenserna på sysselsättningen av *alla* typer av störningar, inte minst de problem som är förknippade med ett alltför högt inhemskt kostnadsläge. Politikens misslyckande visade sig i form av inflation och stora underskott utan några påtagliga vinster vad gällde produktion och sysselsättning.

5. Nyttänkande i teorin ...

I SLUTET AV 1970-talet hade bland svenska nationalekonomer börjat föras en debatt kring de principiella problemen med keynesiansk stabiliseringspolitik i allmänhet och den i Sverige förda ackommodationspolitiken i synnerhet. De nya strömningarna byggde på den internationella teoriutvecklingen, som hade fört det makroekonomiska tänkandet långt förbi den enkla keynesianska multiplikatormodell som alltjämt i hög grad dominerade den inhemska stabiliseringspolitiska debatten.

En yngre generation svenska nationalekonomer (se t.ex. Myhrman 1978 och 1981 samt Jonung 1978) tyckte nu det var dags att börja dra slutsatser av dessa vetenskapliga landvinningar även för den praktiska politiken i Sverige. Deras kritik byggde på ett antal teoretiska grundstenar, som här kortfattat ska beröras.

Finanspolitikens bristande effektivitet – tidsanpassning och undanträngningseffekter

Keynesianskt stabiliseringspolitiskt tänkande förutsatte att finanspolitiska åtgärder av lämplig omfattning kunde sättas in vid rätt tillfälle så att effekterna på samsättningen blev de avsedda. Utan att ifrågasätta den

grundläggande teorin hade den svenske nationalekonomen Erik Lundberg (1907–1987) tidigt pekat på de tidseftersläpningar (*Lundbergian lags*) som med nödvändighet innebär att praktisk politik aldrig kunde få en sådan idealisk tidsanpassning.

Det tar tid att få fram tillförlitliga data om det ekonomiska läget (*observation lag*). Det tar tid att fatta beslut om adekvata ekonomisk-politiska åtgärder (*decision lag*). Det tar tid att omsätta besluten i praktisk handling (*implementation lag*). Och det tar slutligen tid innan de genomförda åtgärderna får avsedda effekter (*effect lag*). Allt detta innebär att keynesianska stimulansåtgärder i praktiken kan komma att sättas in just när högkonjunkturen redan är på väg och att en åtstramande politik ibland börjar bedrivas när konjunkturen vänder nedåt.

Den enkla keynesianska modellen visar att en lånefinansierad ökning av de offentliga utgifterna får ett direkt genomslag i den totala efterfrågan och via multiplikatoreffekter får ytterligare positiv effekt på sysselsättningen. Effekten minskas visserligen av de »läckage« som uppstår genom att en viss del av efterfrågeökningen tillgodoses genom ökad import och en viss del går tillbaka till staten i form av ökad skatt, men måste ändå förbli positiv.

Redan i de elementära läroböckernas IS-LM-modell konstateras emellertid att ökad offentlig upplåning vid oförändrad penningpolitik i en sluten ekonomi kommer att leda till höjda räntor, som i sin tur tränger undan privata investeringar och därigenom omintetgör en del av den totala efterfrågeökningen, s.k. *crowding*

out. Ju mer räntekänslig den privata efterfrågan är, desto mindre blir stimulans effekten av en lånefinansierad offentlig utgiftsökning.

Sådana undanträngningseffekter kan också uppträda via andra kanaler än den inhemska kapitalmarknaden och räntebildningen. Om den offentliga utgiftsökningen avser produktion av varor eller tjänster som annars skulle ha producerats i privat regi kommer den att tränga undan privat sysselsättning. Om ökad offentlig sysselsättning leder till ett stigande kostnadsläge och därmed försämrade internationell konkurrenskraft vid fast växelkurs kan sysselsättningseffekten ointetgöras genom motsvarande sysselsättningsminskning i den utlandskonkurrerande sektorn. Vid flytande växelkurs kommer en liknande undanträngningseffekt att uppkomma genom budgetunderskottets effekter på växelkursen. Vi återkommer till den effekten nedan.

En speciell form av undanträngningseffekt lanserades av den amerikanske ekonomen Robert Barro (1974), vilken av James Buchanan (1976) – sedermera Nobelpristagare – gavs beteckningen *Ricardiansk ekvivalens*. Teorin utgår ifrån att det är hushållen som ytterst är ansvariga för den offentliga sektorns skuldsättning och att dessa därför i sina utgiftsplaner måste ta full hänsyn till den ökning av den framtida skattebördan som ett försämrat budgetsaldo leder till. Varje ökning av den offentliga upplåningen (eller minskning av det offentliga sparandet) kommer därför att leda till en motsvarande ökning av hushållens sparande. Effekten av en lånefinansierad offentlig utgiftsökning på den totala efterfrågan i samhället blir därmed

(i extremfallet) noll. Det kan naturligtvis diskuteras om hushållens rationalitet och förutseende sträcker sig så långt som att ta hänsyn till kommande generationers skatteböroda, men Barros hypoteser har testats empiriskt med viss framgång.

Phillipskurvan, inflationsförväntningarna och den »naturliga« arbetslösheten

Pris- och lönestelhet utgör en väsentlig ingrediens i all keynesiansk teori. Modern forskning har också visat att det finns rationell grund för att priser och löner i många fall inte omedelbart anpassar sig till förändringar i utbud och efterfrågan. Med 1950- och 1960-talens låga inflation framstod det inte heller som orimligt att arbeta med modeller för det makroekonomiska förloppet som bortsåg från prisstegringar.

Men självklart kan en keynesiansk politik inte alldeles bortse från inflationsproblemet. Traditionellt hade inflationen krupit in i de keynesianska modellerna genom den s.k. Phillipskurvan, ursprungligen ett empiriskt observerat samband mellan lönestegringar och arbetslöshet (Phillips 1958). Ju lägre arbetslöshet, desto högre inflation och vice versa.

Stora forskningsresurser lades under 1960-talet ned på att underbygga detta samband med ekonomisk teori och att statistiskt skatta dess exakta form i olika länder. Slutsatsen blev att den ekonomiska politiken måste göra en avvägning mellan inflation och arbetslöshet. Avvägningen sågs i hög grad som en politisk värderingsfråga. Konservativa regeringar kunde tänkas pri-

oritera prisstabilitet och därför acceptera en högre arbetslöshet. Arbetarregeringar kunde tänkas bekämpa arbetslösheten genom en mer inflationistisk politik.

Under 1970-talets stagflation observerades stigande inflation och arbetslöshet samtidigt, och det blev nödvändigt att söka andra förklaringar till inflationen. Inflationförväntningarna kom att spela en allt viktigare roll för tolkningen av inflationsförloppet. Först genom modeller med bakåtblickande (adaptiva) förväntningar, där allmänhetens beteende vid pris- och lönesättningen gradvis antas anpassa sig till den faktiskt realiserade inflationen. Därefter genom modeller med framåtblickande (rationella) förväntningar, där förväntningarna formas med hjälp av all tillgänglig relevant information och framtidsbedömningarna inte systematiskt avviker från det faktiska förloppet. Modellerna visade sig framgångsrika vid empirisk testning.

Den nya synen på inflationen fick dramatiska konsekvenser för synen på den ekonomiska politikens möjligheter att varaktigt sänka arbetslösheten genom expansiva åtgärder. På *kort sikt* var det visserligen fortfarande möjligt att temporärt pressa ned arbetslösheten genom att skapa en inflationschock (*surprise inflation*), exempelvis genom en oväntad devalvering.

Men så snart förväntningsbildningen hunnit ikapp, och allmänheten inser att regeringen kan komma att utnyttja devalveringsvapnet även i framtiden, kommer arbetslösheten åter att stiga, trots att inflationen nu är högre. På *lång sikt* finns därför ingen möjlighet att sänka arbetslösheten genom att släppa fram en högre inflationstakt: den långsiktiga Phillipskurvan är vertikal.

Den nivå på arbetslösheten som på lång sikt är oberoende av inflationstakten kan självklart påverkas genom andra ekonomisk-politiska instrument än de penningpolitiska, exempelvis arbetsmarknadspolitik och andra typer av strukturella åtgärder. Men den viktiga slutsatsen var att stabiliseringspolitiken i princip inte kunde rucka på dess nivå annat än kortsiktigt och då till priset av en varaktigt högre inflation. Milton Friedmans (1968) benämning på denna långsiktiga arbetslöshetsnivå – *naturlig arbetslöshet* – bidrog till att göra det nya tänkandet politiskt kontroversiellt. Den ekonomiska facktermen *jämviktsarbetslöshet* kan också skapa ett intryck av politisk likgiltighet för arbetslöshetsproblemet. Ibland används därför den tekniska termen NAIRU, *the non-accelerating inflation rate of unemployment*.

Den nya kvantitetsteorin och penningpolitikens roll

Under 1950- och 1960-talen hade inflationen genom analysen i samband med Phillipskurvan kommit att betraktas som ett »real« fenomen; ett resultat av ett högt efterfrågetryck i ekonomin, som kunde komma till stånd genom exempelvis en lånefinansierad offentlig utgiftsexpansion. Pengar och penningpolitik spelade i den keynesianska analysen en mycket underordnad roll.

I ett monumentalt arbete med Anna Schwartz visade emellertid Milton Friedman (1963) på en central roll för penningpolitiken i USA:s ekonomiska utveckling under de gångna hundra åren. Enligt deras forskning

bar den amerikanska centralbanken en stor del av ansvaret för djupet och varaktigheten i 1930-talsdepressionen genom en alltför stram penningpolitik.

Friedmans arbeten anknöt till den klassiska kvantitetsteorin, enligt vilken ett lands prisnivå står i proportion till mängden cirkulerande betalningsmedel (penningmängden). En inflationsprocess kan därför aldrig pågå under någon längre tid utan att centralbanken underhåller den med en växande penningmängd. *Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.*

Friedmans monetaristiska skola betraktades inledningsvis som en extrem motpol till det alltjämt förhärskande keynesianska tänkandet. Men under hand inarbetades olika element av kvantitetsteorin i de flesta makroekonomiska modeller. Statistiska serier över olika mått på penningmängden började produceras i de flesta länder. Penningpolitiken tilldelades på nytt en central roll i det makroekonomiska förloppet, och centralbanken blev en aktör av avgörande betydelse i den ekonomiska politiken.

De praktiska försöken att kontrollera inflationen genom styrning av penningmängden stötte dock på problem. Problemen brukar sammanfattas så att det penningmängdsbegrepp som har ett rimligt stabilt samband med prisnivån inte kan kontrolleras av centralbanken, medan den penningmängd som faktiskt kan kontrolleras av centralbanken inte har ett stabilt samband med prisnivån (och därmed inflationstakten).

Rationella förväntningar

Det påpekades ovan hur inflationsförväntningar förändrar avvägningen mellan inflation och arbetslöshet och på sikt gör det omöjligt att förbättra sysselsättningsläget genom att släppa fram en högre inflation. Inflationsförväntningar är dock bara ett specialfall av hur allmänheten anpassar sig till den ekonomiska politiken och dess utfall.

Forskning kring rationella förväntningar (Muth 1961, Lucas 1976, Sargent och Wallace 1975) har senare klarlagt hur en systematiskt efterfrågestyrande politik förlorar en stor del av sina positiva effekter på sysselsättningen när hushåll, företag och organisationer på ett rationellt sätt förutser och kalkylerar med sådana åtgärder. Förväntningar om en sysselsättningsstödjande (ackommoderande) politik kan bakas in i lönekraven och prissättningsbeteendet, och leda till en högre inflation utan påtagliga effekter på produktionsnivå och sysselsättning.

Ekonometriskt skattade makromodeller hade under 1960- och 1970-talen kommit till stor användning för att prognostisera den makroekonomiska utvecklingen, för att beräkna storleksordningen på effekterna av olika planerade stabiliseringspolitiska åtgärder och för att utvärdera effekterna av den faktiska politiken. Robert E. Lucas (sedermera Nobelpristagare) visade hur sådana modeller blev värdelösa eller åtminstone missvisande, när de utnyttjades för att bedriva en systematiskt efterfrågestyrande politik. De historiska samband som modellerna byggde på förändrades när

allmänheten lärde sig och anpassade sig till politiken – modellernas parametrar blev »regimberoende«.

Slutsatsen blev att diskretionära ekonomisk-politiska ingrepp för att stabilisera ekonomin på sikt var dömda att misslyckas. I stället för att försöka motverka effekten av olika störningar på produktion och sysselsättning genom vid varje enskilt tillfälle beslutade förändringar i exempelvis budgetsaldo eller penningmängd, bör regeringen enligt detta synsätt söka styra utvecklingen genom i förväg annonserade regler eller normer för finans- och penningpolitiken, som den privata sektorn (hushåll, företag och arbetsmarknadens organisationer) har att anpassa sig till.

Politikens trovärdighetsproblem

Ett problem med ekonomisk-politiska regler är att regeringen kan ha starka incitament att först deklarerat en regel och därefter bryta mot den. En rationellt kalkylerande allmänhet kommer snart att inse detta förhållande och regeln kommer därför inte att få den avsedda styrande effekten (Kyddland och Prescott 1977).

För att hämta ett exempel från ett helt annat område kan en regering tänkas söka motverka att terrorister tar gisslan genom att deklarerat att den aldrig kommer att förhandla med terrorister. Om emellertid ett gisslandrama ändå skulle utspelas har regeringen mycket att vinna på att »undantagsvis« frångå sin regel och trots allt inleda förhandlingar. Potentiella terrorister inser lätt detta tidskonsistensproblem och låter sig därför inte påverkas av regeringens deklarerade regel.

I den ekonomiska politiken handlar trovärdighetsproblemet främst om inflationen och inflationsförväntningarna. Den kortsiktiga Phillipskurvan anger ju att en inflationistisk politik kan höja sysselsättningen så länge inflationsförväntningarna ligger på en låg nivå. Regeringen har därför mycket att vinna genom att först pressa ned inflationsförväntningarna genom ett budskap om en stram politik och därefter överraska arbetsmarknadens parter med en plötslig inflation som på så sätt får de eftersträlvade expansiva effekterna.

Framgångarna med de svenska devalveringarna 1931 och 1949 kan i hög grad förklaras med att förväntningarna var inställda på låg inflation och att de därför betraktades som extraordinära undantagsföreteelser. Om devalveringar upprepas kommer emellertid arbetsmarknadens parter att inse detta förhållande och måste därför gardera sig för att regeringen kommer att göra något helt annat än den säger.

Det är sålunda nödvändigt för en regering, som vill styra allmänhetens förväntningar genom en deklarerad policyregel, att övertyga allmänheten att den faktiskt inte *kan* frångå sin regel, även om den skulle vilja. I den ekonomiska politiken kan detta ske genom att vissa instrument placeras utanför regeringens och riksdagens omedelbara kontroll genom grundlagsfästa beslut och/eller internationella avtal (Backus och Driffill 1985, Horn och Persson 1988). Exempel på sådana bindningar i penning- och finanspolitiken är guldmyntfoten respektive grundlagsfästa krav på budgetbalans.

De »tvångströjor« på den ekonomiska politiken, som man under inflytande av keynesianska strömning-

är förkastat under 1930-talet, fick nu alltså i efterhand en mer sofistikerad motivering. Nya typer av tvångströjor började diskuteras, t.ex. en mer självständig ställning för centralbanken i de penningpolitiska besluten eller anslutning via bindande avtal till internationella valutapolitiska samarbeten.

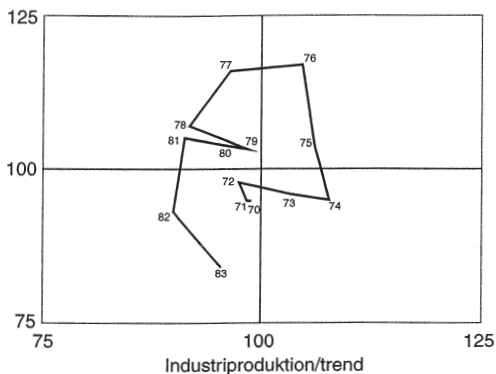
Public choice och politiska konjunkturcykler

En annan utvecklingslinje inom den ekonomiska teorin som påverkat synen på den ekonomiska politikens möjligheter gäller den politiska beslutsprocessen och drivkrafterna bakom de politiska besluten. Traditionellt hade man brukat anta att konsumenter och producenter handlar på marknaden med egenintresset för ögonen, medan väljare och politiker i stället styrs av en vilja att agera till »det allmänna bästa«. I många fall kan det vara mer realistiskt att anta att politikererna styrs av ambitionen att bli (om)valda och att väljarna – åtminstone delvis – styrs av egenintresset även i väljarbåset.

Med hjälp av enkla modeller för politiskt beteende har man kunnat visa hur rationellt handlande politiker kan skapa »politiska konjunkturcykler« i syfte att åstadkomma bästa möjliga ekonomiska läge just vid tidpunkten för allmänna val (Nordhaus 1975, Lindbeck 1976, Jonung 1989, Alesina 1989). Empiriska studier på ekonomiskt utvecklade demokratier visar ett tydligt mönster. Före valet styr regeringen ekonomin med hjälp av penning- och finanspolitik in i en situation med hög sysselsättning och stark tillväxt utan

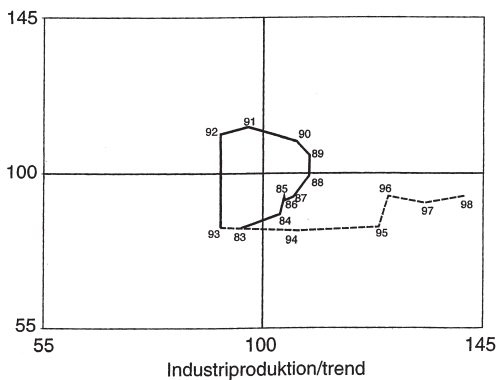
Figur 6a. Den svenska devalveringscykeln 1970–1983.

RULC/trend



Figur 6b. Den svenska devalveringscykeln 1983–1998.

RULC/trend



Anm.: Den horisontella axeln visar industriproduktionens storlek i förhållande till sin trend. Den vertikala axeln visar det svenska relativa kostnadsläget (Relative Unit Labor Cost) i förhållande till sin trend.
Källa: Jakobsson (1997).

att de inflationistiska effekterna av denna politik ännu hinner sätta några spår i statistiken. När valet väl har vunnits kommer sedan en åtstramning som syftar till att begränsa budgetunderskottet och bromsa inflationen. Då stiger åter arbetslösheten och tillväxten stannar upp.

Jakobsson (1997) menar att de svenska devalveringarna från 1973 och framåt följer en tydlig »devalveringscykel« med återkommande växlingar mellan å ena sidan överhettning och kostnadskris och å andra sidan devalveringar, som gradvis leder till återhämtning (figur 6a och 6b).

Buchanan och Wagner (1977) har dragit ännu mer långtgående slutsatser och menat att möjlighet till stora budgetunderskott systematiskt leder till att politiker kommer att utlova större offentliga utgifter än vad väljarna är beredda att finansiera skattevägen. Underskotten kommer därför att växa trendmässigt. Endast konstitutionella begränsningar på budgetsaldots storlek kan tvinga politikerna att för väljarna visa upp vad de politiska löftena faktiskt kostar.

Utbudsekonomi

De ovan diskuterade utvecklingslinjerna i makroekonomin har alla huvudsakligen haft att göra med möjligheterna och konsekvenserna av att styra ekonomins efterfrågesida. I den enkla keynesianska modell som styrde det ekonomisk-politiska tänkandet var ju produktion och sysselsättning i princip efterfrågebestämda. Phillipskurvans samband hade under hand smugit

sig in i makromodellerna som en aggregerad utbudskurva, där BNP-ökningar utöver kapacitetstillväxten driver upp ekonomins inflationstakt. Lutningen av denna aggregerade utbudskurva betraktades dock huvudsakligen som institutionellt bestämd.

Så småningom riktades emellertid ökad uppmärksamhet mot ekonomins utbudssida och hur dess funktionsätt påverkas av efterfrågepolitiken. Det föreföll som om den aggregerade utbudskurvan blev alltmer oelastisk, dvs. efterfrågeökningar resulterade i allt mindre grad i varaktiga ökningar av produktion och sysselsättning och i allt större utsträckning i ökad inflation. Man började fråga sig om det inte kunde vara så att en systematiskt efterfrågestyrande politik rentav *orsakade* den lägre elasticiteten i utbudskurvan, genom att olika stelheter byggdes in i ekonomin i förväntan om en fortsatt ackommoderande politik.

Allteftersom efterfrågepolitiken tog ansvar för en allt större del av hanteringen av olika störningar minskade ju kraven på marknaderna att »på egen hand« anpassa sig till störningarna. De institutioner som byggts upp på varu- och faktormarknaderna i hägnet av den keynesianska politiken hade, menade man, gradvis minskat flexibiliteten i ekonomin och därigenom gjort den mindre tillväxtbefrämjande och mer inflationsbenägen.

Reformer som syftade till att göra ekonomins utbudssida mer effektiv samlades under beteckningen utbudsekonomi (*supply side economics*). Till stor del gällde reformerna arbetsmarknaden och skattesystemet. Vad gäller skatterna lanserades den s.k. Lafferkurvan, som

schablonmässigt visar att vid mycket höga skattesatser kan en skattesänkning resultera i ökade skatteintäkter genom att skatteunderlaget blir större än vad det annars skulle ha blivit. Den utbudsekonomiska analysen leder vanligtvis till förslag om reformer på andra områden än det stabiliseringspolitiska, t.ex. inom den offentliga sektorn, på arbetsmarknaden eller bostadsmarknaden.

Slutsatser för politiken

Utvecklingslinjerna i den moderna makroekonomin har här av pedagogiska skäl presenterats under skilda rubriker, men de är i själva verket intimt sammanvävda på olika sätt. Teoriutvecklingen resulterade i sin tur i en ny syn på stabiliseringspolitikens möjligheter. I starkt koncentrat kan man sammanfatta de viktigaste policyslutsatserna i följande fyra punkter:

- Prisstabilitet bör utgöra ankaret i stabiliseringspolitiken. Det finns inga långsiktiga vinster att göra för tillväxt och sysselsättning genom att släppa fram en hög inflation. En stabil och långsiktigt trovärdig ram måste därför skapas kring inflationsbekämpningen genom konstitutionella förändringar och/eller internationella avtal.
- Stabiliseringspolitiken bör ha en lägre ambitionsnivå än tidigare vad gäller att motverka mindre störningar i ekonomin genom diskretionära ekonomisk-politiska åtgärder. Försök att motverka små störningar kan skada ekonomins långsiktiga stabili-

tet. »Grovstyrning« av ekonomin bör därför ersätta tidigare *fine tuning*.

- Finanspolitiken får en nedtonad roll med ökad tonvikt på penningpolitiken. Finansministerns huvuduppgift blir att skapa långsiktigt trovärdig balans i statsfinanserna. Konjunkturpolitiken – i den mån den ska bedrivas – hamnar i ökad utsträckning hos centralbanken.
- Politikens tonvikt bör flyttas från efterfrågestyrning till förbättringar av utbudssidans flexibilitet genom avregleringar, konkurrensutsättning och privatiseringar. Det förbättrar marknadernas möjlighet att på egen hand hantera mindre störningar utan arbetslöshet och produktionsförluster. Det stärker också den långsiktiga tillväxten.

6. ...men inte i praktiken

I SKIFTET MELLAN 1970- och 1980-talen skedde omläggningar av den ekonomiska politiken i denna riktning i flera av de stora länderna. I *Tyskland* hade keynesiansk politik egentligen aldrig spelat någon viktig roll, utan tonvikten hade legat på prisstabilisering under hela efterkrigstiden. *Storbritannien* hade däremot misslyckats rejält med den keynesianska »stop-go-politik« som bedrivits under 1960- och 1970-talen. Margaret Thatchers tillträde 1979 innebar där en kraftig förändring av politiken i riktning mot monetarism och utbudspolitik. Med Ronald Reagan som ny president i *USA* 1981 skedde en stor omläggning av politiken, även där med betoning av prisstabilitet och utbudsreformer. I *Frankrike*, slutligen, hade François Mitterrand 1981 vunnit presidentvalet på ett traditionellt keynesianskt program, som skulle sänka arbetslösheten med stora offentliga utgiftsökningar och socialiseringar. Politiken ledde snabbt till stora problem med stigande inflation och kraftiga underskott i bytesbalansen, och redan 1982 lades politiken om i motsatt riktning.

I Sverige lanserade SNS Konjunkturråd ett ekonomisk-politiskt program med ovan nämnda huvudingredienser i 1980 års rapport. Konjunkturrådet förde se-

dan fram det ekonomiska nytänkandet i större detalj i rapporterna från 1985 och framåt under samlingsbe-
teckningen normpolitik (Söderström 1996). Rådet be-
tonade särskilt att trovärdighet i omläggningen – efter
en lång period av ackommodationspolitik – förutsatte
god framförhållning och institutionella reformer, som
visade att regeringen med säkerhet inte skulle kunna
återfalla i en inflationistisk politik.

Likt Odysseus måste regeringen binda sig vid mas-
ten och begränsa sin egen handlingsfrihet för att för-
väntningar om fortsatt ackommodation vid inflation-
istiska ökningar av lönekostnaderna inte skulle kunna
uppstå. Annars riskerade politiken att leda till en kraf-
tig ökning av arbetslösheten på det sätt som skett i
Storbritannien.

När socialdemokratin återvann regeringsmakten i
1982 års val hade den tagit fasta på vissa av de nya ton-
gångarna. En stramare politik måste föras, inflations-
förväntningarna måste brytas och ekonomins utbuds-
sida måste fås att fungera bättre genom avregleringar
(inte minst på kreditmarknaden) och minskade margi-
naleffekter i skattesystemet. Men huvudinslaget i den
nya politiken var ändå en »offensiv« devalvering på
hela 16 procent.⁴

Med tydlig förebild i devalveringarna 1931 och
1949 var tanken att devalveringen – tillsammans med
en snabb kostnadsstabilisering – skulle skapa en inter-

4. Den ursprungliga planen gällde en devalvering på hela 20 procent. Ni-
vån förhandlades dock ned vid ett hastigt sammankallat möte med de
nordiska ländernas centralbankschefer på Arlanda flygplats omedelbart
innan devalveringsbeslutet skulle kungöras (se Feldt 1991).

nationell konkurrensfördel och en lönsamhet i k-sektorn som skulle dra igång en exportledd tillväxt, stabilisera sysselsättningen på en hög nivå och skapa ett snabbt växande skatteunderlag, som skulle göra det lättare att återställa balans i statsfinanserna. Ett viktigt inslag i strategin var att understryka att 1982 års devalvering inte innebar ett fullföljande av den tidigare devalveringspolitiken utan tvärtom markerade slutet på denna epok. Det avgörande var att bryta förväntningsbildningen: Sverige skulle nu slutgiltigt bryta den höga kostnadstrenden och aldrig mer devalvera.

Inledningsvis föreföll strategin vara på väg att lyckas. Under de första åren kunde kostnadsutvecklingen – bl.a. till följd av stora produktivitetsstegringar – hållas på en acceptabel nivå. Genom avveckling av industristödet och vissa nedskärningar i transfereringarna även till kommuner och hushåll kunde den stigande trenden i den offentliga utgiftskvoten brytas, samtidigt som skattekvoten steg till följd av en gynnsam ekonomisk utveckling.

Under andra halvan av 1980-talet visade statsbudgeten på nytt överskott. Även ett antal strukturpolitiska åtgärder genomfördes. Kreditmarknaden avreglerades och den finansiella sektorn visade en explosiv utveckling. En skattereform med sänkta marginalskatter genomfördes 1986.

Vi hade gott stöd av den internationella utvecklingen: I mitten av 1980-talet inträffade en »omvänd« oljeprischock med dramatiskt fallande oljepris (figur 5, s. 27), vilket gynnade alla oljeimporterande länder genom lägre inflationstryck och förbättrade *terms-of-*

trade. Samtidigt innebar en kraftig depreciering av den amerikanska dollarn att även kronan försvagades till följd av dollarns dubbla vikt i vår valutakorg.

Inflationsbekämpningen blev ett mer problematiskt kapitel. För 1984 och 1985 uppställdes efter normpolitiskt mönster »inflationsmål« på 4 respektive 3 procent. Men målen var inte trovärdiga då det saknades en koppling till ekonomisk-politiska instrument för att uppfylla dem. Penningpolitiken var ju uppknuten till den fasta växelkursen och det uppstod stora politiska svårigheter med att föra en tillräckligt stram finanspolitik.

Regeringen såg sig 1984 nödsakad att införa allmänt pris- och lönestopp i kombination med nya inkomstpolitiska överläggningar. Det hindrade inte en stor konflikt på arbetsmarknaden under våren 1985. I början av 1985 var det åter dags för ett prisstopp som varade i drygt sju månader. Ändå blev den faktiska inflationen under de två åren ungefär dubbelt så hög som den målsatta. Därefter upphörde det utsiktslösa experimentet att söka kombinera den fasta växelkursen med ett explicit inflationsmål.

Mot slutet av 1980-talet blev det uppenbart att den inhemska avregleringen av kreditmarknaden i kombination med bevarad valutareglering, höga inflationsförväntningar och goda avdragsmöjligheter för räntor i skattesystemet höll på att skapa ett ohållbart högt inhemskt efterfrågetryck. Den öppna arbetslösheten låg mellan 1987 och 1990 under 2 procent och takten i löneökningarna steg från 7 procent 1987–1988 till 10 procent 1989–1990.

Kostnadsökningarna åt upp det stora kostnadsförspång som devalveringarna 1981–1982 hade skapat. Efter ett överskott i samband med den omvända oljeprischocken var bytesbalansen i slutet av 1980-talet åter på väg mot underskott i storleksordningen 3 procent av BNP. Den »rivstart« som 1982 års devalvering skulle ge den svenska ekonomin höll på att urarta till en »snedtändning« (Jonung 1992).

En kraftfull penningpolitisk åtstramning skulle i detta läge ha kunnat bidra till att återställa den samhälls-ekonomiska balansen. Men efter det att de sista resterna av valutaregleringen avvecklats 1989 fick Sverige känna av det »trilemma« som sedermera blivit mycket uppmärksammat i stabiliseringspolitiken: fast växelkurs och fria kapitalrörelser går inte att förena med en självständig penningpolitik.

Svenska företag tjänade redan stora pengar på räntearbitrage med upplåning i utländsk valuta och placeringar i svenska kronor. Arbitraget uppfattades inledningsvis som i det närmaste riskfritt, tack vare Riksbankens, regeringens och oppositionens försäkringar att kronan aldrig mer skulle devalveras. Försök till stramare penningpolitik skulle enbart ha medfört ett ännu större inflöde av privat kapital som spädde på likviditeten i ekonomin.

Regeringen lyckades inte heller samla en majoritet i riksdagen för den finanspolitiska åtstramning som skulle ha krävts för att begränsa inflationen, återställa den samhälls-ekonomiska balansen och klara den fasta växelkursen. I februari 1990 lade regeringen slutligen fram ett »stopp-paket« som bar desperationens teck-

en: det aviserade bl.a. två års prisstopp, lönestopp och utdelningsstopp.

Sedan detta paket fällts av riksdagen avgick regeringen Carlsson, och återkom sedan i ombildat skick utan Kjell-Olof Feldt – huvudarkitekten bakom den ekonomiska politik som inlemts med den stora devalveringen 1982.⁵ Ny finansminister blev Allan Larsson, som fullföljde ambitionen att strama åt finanspolitiken men begränsade stopp-paketets giltighet till några få månader.

Det andra decenniet efter Bretton Woods blev alltså inte mycket mer framgångsrikt än det första. Sverige hade nu skrivit ned sin valuta sammanlagt sju gånger och prövat tre olika former för den fasta växelkursen: knytning till dollarn (1971–1973), knytning till den s.k. valutaormen kring D-marken (1973–1977), och knytning till en egen handelsvägd valutakorg med dubbel vikt för dollarn (1977–1991). Liksom det första decenniet utan stabilt ankare i stabiliseringspolitiken präglades det andra av en oförmåga att bromsa en alltför hög kostnadstrend genom en tillräckligt stram politik. Resultatet blev förluster av marknadsandelar på våra exportmarknader, växande underskott i bytesbalansen och låg tillväxt. Förväntningarna om att Sverige, trots alla försäkringar om motsatsen, än en gång skulle tvingas tillgripa devalveringsvapnet växte.

5. Hans egen skildring av 1980-talspolitiken finns i Feldt (1991).

7. 1990-talsdepressionen

VID INLEDNINGEN TILL 1990-talet skedde ett antal avgörande systemförändringar i och kring Sverige, vilka förändrade ramen för det ekonomisk-politiska beslutsfattandet i vårt land. Berlinmurens fall i november 1989 och de forna sovjetstaternas övergång till marknadsekonomi skapade efter någon tid en helt ny konkurrenssituation för svenskt näringsliv. Det ställde ännu starkare krav på svensk löneflexibilitet och strukturomvandling än vad vi tidigare haft att leva med till följd av konkurrensen från Japan och de s.k. tigerekonomierna i Sydostasien.

Sveriges ansökan om inträde i Europeiska unionen 1991 (med fullt medlemskap från den 1 januari 1995) skapade därtill en annan ekonomisk-politisk beslutsituation än tidigare. Vi underkastades EU:s regelverk på ett antal områden som berör den inre marknaden. Även på det stabiliseringspolitiska området ställdes medlemmarna i EU inför ett antal krav och villkor knutna till det europeiska valutasamarbetet, EMS, och dess växelkursmekanism, ERM, vilka kraftigt begränsade variabiliteten i de medverkande ländernas växelkurser i förhållande till unionens gemensamma valutaenhet, ecu.

Det började nu också stå klart för regeringen vilket

omfattande ekonomisk-politiskt regimskifte som krävdes för att kunna lyckas med en normbaserad prisstabiliseringspolitik. I finansplanen 1991 deklarerade Allan Larsson att inflationsbekämpningen måste »överordnas andra ambitioner och krav«. Formellt var det första gången som en socialdemokratisk regering i sin retorik inte givit sysselsättningen högsta prioritet i den ekonomiska politiken. Vid en debatt i Nationalekonomiska Föreningen (1991) menade en av debattörerna, Villy Bergström, att detta markerade en politikomläggning av samma dignitet som när den aktiva sysselsättningspolitiken genomfördes i början på 1930-talet.

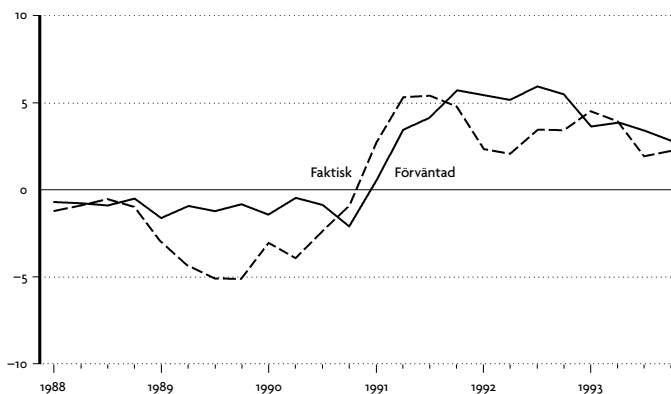
Det ekonomisk-politiska regimskiftet kom att sammanfalla med ett partipolitiskt då den borgerliga regeringen Bildt hösten 1991 efterträdde regeringen Carlsson. Den nya regeringen var fylld av ambitioner att – i motsats till 1970- och 1980-talens borgerliga regeringar – driva en marknadsorienterad reformpolitik med påskyndade avregleringar och privatiseringar, minskade offentliga åtaganden och sänkta skatter.

Inte minst betonade man avsikten att bedriva en normbaserad prisstabiliseringspolitik, som definitivt bröt kostnadstrenden och skapade varaktigt gynnsamma konkurrensvillkor för det utlandskonkurrerande näringslivet. Den fasta växelkursen skulle nu äntligen fungera som styråra för förväntningsbildningen, och alla förväntningar om nya devalveringar måste slutgiltigt elimineras. På den punkten hade regeringen stöd även av den politiska oppositionen, arbetsmarknadens parter och ledande ekonomisk-politiska opinionsbildare.

Det skulle emellertid snart visa sig att den nya regeringen ärvt ett ekonomisk-politiskt läge som var explosivt – eller kanske snarare implosivt. Under överexpansionen på 1980-talet hade den privata sektorn byggt upp en enorm skuldbörda i hägnet av förhållandevis låga räntor, stora skatteavdrag, höga inflationsförväntningar och förväntningar om fortsatta värdestegringar på fastigheter och andra reala tillgångar. Ett antal parallella förlopp ändrade radikalt på denna extremt låntagarvänliga situation i början av 1990-talet.

För det *första* steg räntenivån inom det europeiska valutasamarbetet till följd av att den tyska återföreningen inte finansierades genom skattehöjningar, vilket framtvängde en penningpolitisk åtstramning. För det *andra* krävde det stigande kostnadsläget en ökad svensk räntemarginal gentemot de stigande europeiska räntorna för att försvara den fasta växelkursen. För det *tredje* innebar den stora skattereform med sänkta marginalsatser och enhetlig kapitalinkomstbeskattning som trädde i kraft 1991 att ränteavdragets skattemässiga värde begränsades från 50 till 30 procent av räntekostnaderna. För ett hushåll steg därigenom ränteutgifterna efter skatt med 40 procent redan vid oförändrad räntenivå. För det *fjärde*, slutligen, föll inflationsförväntningarna dramatiskt till 2 procent (1992) inför den annalkande krisen. Därmed förbyttes också förväntningarna om fortsatta värdestegringar på fastighetsmarknaden mot en insikt om kommande värde-minskningar.

Figur 7. Förväntad och faktisk realränta efter skatt i Sverige 1988–1996. Procent.



Anm.: Realräntan ex post (faktisk realränta) efter skatt är beräknad enligt: $(1 - \text{skattesats på kapital}) \times \text{nominell ränta} - \text{faktisk inflation}$. Skattesatsen på kapitalinkomster är satt till 0,5 mellan 1988 och 1990 och till 0,3 fr.o.m. 1991 (efter skattereformen). Den nominella räntan är treårsräntan för statsobligationer. Realräntan ex ante (förväntad realränta) är beräknad enligt: $(1 - \text{skattesats på kapital}) \times \text{nominell ränta} - \text{förväntad inflation}$.
Källa: Fregert och Jonung (2005, s. 492).

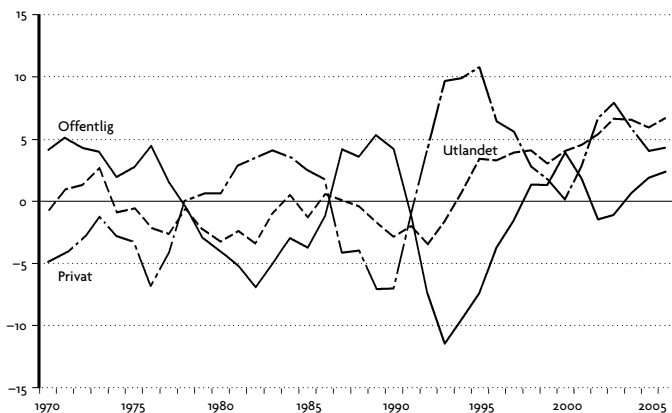
De beskrivna förändringarna innebar att realräntan efter skatt i Sverige, som under slutet av 1980-talet legat kring nollstrecket på något enstaka år steg till över fem procent (se figur 7). Denna *realräntechock* sänkte värdet på den svenska privata sektorns reala tillgångar med omkring 30 procent, dvs. i storleksordningen 1 000 miljarder kronor (Söderström 1995).

Högbelånade placerare på fastighetsmarknaden hamnade snabbt på obestånd. Detta slog sedan snabbt igenom på långivarna. Bankernas kreditförluster, som

i slutet av 1980-talet legat på ett par miljarder kronor om året, steg 1990 till 10 miljarder och 1991 till 36 miljarder, motsvarande nästan 4 procent av utlåningen (Lybeck 1992). Kapitalbasen i banksystemet var på väg att förbrukas, och regering och riksbank måste träda in för att rädda stabiliteten i betalningssystemet.

Hushåll och företag reagerade på realräntechocken genom att snabbt söka återbetala skulder och öka sina finansiella tillgångar. Det privata finansiella sparandet steg från ett underskott på 100 miljarder kronor 1989–1990 till ett överskott på över 160 miljarder kronor 1993–1996 (se figur 8) genom en kraftig sänkning av den privata sektorns konsumtion och investeringar. Av delvis andra skäl (avvecklade bostads- och räntesubventioner) föll samtidigt bostadsbyggandet från omkring 70 000 till 10 000 nya lägenheter per år.

Figur 8. Finansiellt sparande fördelat på sektorer 1970–2006. Procent av BNP.



Källa: Konjunkturinstitutet.

Det inhemska privata efterfrågebortfallet kan beräknas till omkring 15 procent av BNP (Söderström 1995) – en mångdubbelt större chock än de konjunktursvängningar som importerats utifrån under Bretton Woods-perioden. Den öppna arbetslösheten, som omedelbart före krisen legat under 2 procent, började snabbt stiga och nådde 8 procent 1994 (se figur 2, s. 11).

Härtill kom personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder motsvarande ytterligare ca 5 procent av arbetskraften. Sverige befann sig plötsligt mitt i en »skulddeflation« av det slag som skisserats av Irving Fisher (1933) i samband med 1930-talsdepressionen.

När den privata efterfrågan faller, minskar skatteintäkterna samtidigt som de offentliga utgifterna (bankstöd, arbetslöshetsersättning m.m.) ökar. Stora budgetunderskott blev en oundviklig spegelbild av den privata skuldsaneringsprocessen. Schematiskt kan man uttrycka det så att de alltför stora privata skulderna i ett första steg flyttades till den offentliga sektorn.

Mellan 1992 och 1996 minskade den privata sektorns nettoskuld med över 700 miljarder kronor. Samtidigt steg den offentliga sektorns nettoskuld med ungefär samma belopp. Statsskulden uppgick vid slutet av 1994 till 1 287 miljarder kronor eller ca 85 procent av BNP (figur 3, s. 13). Någon skuldsättning av folkhushållet som helhet – i form av svensk *nettouplåning* i utlandet – ägde emellertid inte rum under denna period, trots att en icke oväsentlig del av den omfattande *offentliga* upplåningen skedde från utländska långivare. Tvärtom visade bytesbalansen ett mindre överskott för hela perioden 1992–1996.

Den djupa nedgången i ekonomin och försvagningen av statsfinanserna satte ändå den fasta växelkursen på hårda prov i samband med en allmän valutaoro inom det europeiska växelkurssamarbetet. Finland, Storbritannien, Italien, Spanien, Portugal och Irland tvingades alla att övergå till flytande växelkurs. De resterande delarna av det europeiska valutasamarbetet kunde räddas endast genom en väsentlig vidgning av den bandbredd inom vilken de »fasta« växelkurserna tilläts variera.

Det är naturligt att Sverige med sina stora makroekonomiska balansproblem blev föremål för mycket omfattande spekulativt kapitalutflöde i detta sammanhang. Regering och riksbank uppbadade nu all kraft för att infria löftet att den fasta växelkursen aldrig frivilligt skulle överges. Riksbanken hade redan i maj 1991 lämnat den hemsnickrade valutakorgen och i stället knutit kronan till den europeiska valutaenheten ecu i ett försök att höja trovärdigheten genom att signalera en ambition att på sikt gå in som fullvärdig medlem i det europeiska valutasamarbetet. Men nu var även detta samarbete i gungning.

När först Finland och strax därefter Storbritannien och Italien tvingades överge ERM och låta sina valutor flyta i mitten av september 1992 höjdes Riksbankens marginalränta under en kort period till astronomiska 500 procent för att bromsa valutautflödet. Dessutom intervenerade Riksbanken direkt på valutamarknaden med stödköp av kronor till ett sammanlagt belopp av 250 miljarder kronor under hösten 1992.

Regeringen och den socialdemokratiska oppositio-

nen sökte stötta Riksbankens försvar för kronan med finanspolitiska medel. Under september utarbetades gemensamt två »krispaket«; det första med det huvudsakliga syftet att reducera det strukturella budgetunderskottet, det andra med syftet att snabbt förbättra kostnadsläget genom en »intern devalvering« – en sänkning av arbetsgivaravgifterna som balanserades av andra skattehöjningar.

Åtgärderna lyckades emellertid inte sätta stopp för spekulatjonen. När det inte gick att uppbåda politiskt stöd för ett tredje finanspolitiskt krispaket tvingades Riksbanken slutligen ge upp kampen och lät kronan flyta fritt den 19 november 1992. Bara under den sista veckan fram till kronans fall hade då Riksbanken stödköpt kronor till ett värde av 160 miljarder kronor.

Omedelbart efter det att Riksbankens valutainterventioner upphört föll kronan med drygt 10 procent. Försvagningen av växelkursen fortgick sedan ytterligare under något år till drygt 30 procent. Såväl regering som riksbank angav tidigt att målet var att »snarast möjligt« återgå till fast växelkurs. Men perioden med flytande kurs skulle komma att bli långvarig. En återgång till ensidigt fast växelkurs av tidigare modell omöjliggjordes av det »trilemma« som nämnts ovan. De enda realistiska möjligheterna var nu varaktigt flytande växelkurs eller medlemskap i den valutaunion som höll på att förberedas inom Europeiska unionen.

Från många håll har det framförts kritik emot att Sverige inte tidigare under krisen valde att ge upp den fasta växelkursen för att möjliggöra ett ränteläge som var bättre anpassat för att hantera den allvarli-

ga skuldkrisen. Det långvariga och sega kronförsvaret måste emellertid ses mot bakgrund av Sveriges långa devalveringshistoria och den vikt som i samband med 1982 års devalvering fästes vid växelkursen som styråra för förväntningsbildningen i en normbaserad prisstabiliseringspolitik.

Efter de politiska utfästelser som gjorts om att devalveringsvapnet aldrig mer skulle tillgripas skulle det ha framstått som förödande för det politiska systemets framtida trovärdighet om den rådande växelkursen utan vidare skulle ha övergivits för att återigen räd- da näringslivet ur en lönsamhets- och sysselsättnings- kris.⁶

Faktorerna bakom 1990-talskrisen visade sig dock vara av ett helt annat slag än de förhållanden som drevit fram utfästelsen om en »orubblig« fast växelkurs. De kostnadskriser som under 1970- och 1980-talen drabbat Sverige hade haft sin grund i att den inhemska kostnadsutvecklingen till följd av ett alltför högt in- hemskt efterfrågetryck blev snabbare än vad som var förenligt med en fast växelkurs.

De devalveringar som genomfördes 1977 till 1982 medförde i princip en återställning av vårt relativa kostnadsläge till den nivå som tidigare rått, och inne- bar därför att penningpolitiken i efterhand ackommo- derade kostnadsutvecklingen. 1990-talskrisen hade i

6. Liksom vid 1924 års återgång till den gamla guldpariteten fanns det ock- så en moralisk dimension på frågan: Statsmakterna hade förbundit sig att upprätthålla ett visst externt värde på kronan och försäkrat att några för- ändringar av denna paritet inte skulle ske. De som satt sin tilltro till detta löfte och planerat sin ekonomi med utgångspunkt i en fast växelkurs bor- de inte drabbas av kapitalförluster till följd av detta.

stället sitt upphov i en inhemsk efterfrågekollaps. Det plötsliga bortfallet av sysselsättning på hemmamarknaden krävde en snabb och kraftig sänkning av vårt relativa kostnadsläge för att möjliggöra en expansion av den utlandskonkurrerande sektorn som kunde kompensera detta. Endast en depreciering av kronan kunde möjliggöra en snabb räntesänkning och ge en tillräckligt stor och snabb förbättring av vår internationella konkurrenskraft för att motverka det inhemska efterfrågebortfallet.

8. En ny normpolitik

ÖVERGÅNGEN TILL FLYTANDE växelkurs förändrade i ett slag stabiliseringspolitikens förutsättningar i två väsentliga avseenden: dels arbetsfördelningen mellan finans- och penningpolitik, dels utformningen av ett »ankare« för stabiliseringspolitiken, som hindrar inflation och inflationsförväntningar att stiga okontrollerat när politiken strävar efter att uppfylla sysselsättningsmålet. De två förändringarna diskuteras här i denna ordning.

Vid fast växelkurs får *penningpolitiken*, som vi har kunnat konstatera, en underordnad stabiliseringspolitisk roll eftersom den är helt uppbunden vid försvaret av växelkursen. Vid flytande växelkurs får den däremot ett stort inflytande på den totala aktivitetsnivån. En penningpolitisk expansion leder normalt till sänkta räntor och lägre växelkurs och får därmed en dubbelt expansiv effekt på investeringar och produktion i den utlandskonkurrerande sektorn. På motsvarande sätt blir en kontraktiv penningpolitik ett effektivt instrument för att strama åt aktivitetsnivån i ekonomin. Penningpolitiken blir alltså ett viktigare stabiliseringspolitiskt instrument under flytande än under fast växelkurs.

Med *finanspolitiken* förhåller det sig tvärt om. Vid

fast växelkurs kommer ökade offentliga utgifter och/eller sänkta skatter att stimulera den inhemska efterfrågan och därmed aktivitetsnivån i hela ekonomin. Vid flytande växelkurs kommer däremot en sådan finanspolitisk expansion (vid oförändrad penningpolitik) att driva upp den inhemska räntenivån, vilket i sin tur normalt innebär en appreciering av valutan. Bägge delarna kommer att motverka och i extremfallet helt eliminera stimulans-effekten av en expansiv finanspolitik.

Å andra sidan blir det möjligt att strama åt finanspolitiken utan allvarliga kontraktiva effekter på ekonomin, eftersom ett mindre budgetunderskott kan förväntas medföra lägre ränta och växelkurs. Detta var av avgörande betydelse för den fortsatta politiken. Slut-satserna sammanfattas schematiskt i tabellen nedan.

Effekter av ekonomisk-politiska åtgärder under fast respektive flytande växelkurs.

Typ av störning	Effekt på real BNP	
	Fast växelkurs	Flytande växelkurs
Expansiv finanspolitik	Ökning	Begränsad effekt
Expansiv penningpolitik	Ingen effekt	Ökning

Källa: Burda och Wyplosz (2005, s. 256).

Finanspolitiken kan sålunda svårligen på egen hand åstadkomma en höjning av aktivitetsnivån i ekonomin under flytande växelkurs. För att erhålla den önskade finanspolitiska effekten är regeringen beroende av Riksbankens stöd. En centralbank med det huvudsak-

liga målet att begränsa inflationen kan emellertid vara ovillig att medverka till expansionen. Stabiliseringspolitiska motsättningar mellan regering och riksbank är av detta skäl ett inte ovanligt inslag i den politiska bilden vid rörlig växelkurs. Graden av oberoende för Riksbanken gentemot regeringen får därigenom viktiga realekonomiska effekter.

Övergivandet av den fasta växelkursen ställde också regering och riksbank inför ett omedelbart problem: vad skulle utgöra det nya målet för penningpolitiken? SNS Konjunkturråd diskuterade i sin rapport (Söderström 1993) tre tänkbara principer för den penningpolitiska styrningen:⁷

- *En låg ränta* för att stabilisera fastighetsmarknaden, lätta på skuldkrisen, begränsa ränteutgifterna för statsskulden och på längre sikt stimulera företagsamhet och investeringar i näringslivet. Principen anknyter till svenskt stabiliseringspolitiskt tänkande under tidigt 1950-tal (den s.k. lågräntedoktrinen), som dock var förenad med fast växelkurs samt reglerad kapital- och valutamarknad.
- *En varaktigt god konkurrenskraft* för att stimulera en utbyggnad av den utlandskonkurrerande sektorn och därigenom långsiktigt lösa våra strukturella bytesbalansproblem. Principen anknyter till finsk stabiliseringspolitisk tradition med återkommande deprecieringar av valutan för att hålla lönsamheten i den utlandskonkurrerande sektorn uppe.

7. Ett utkast fanns hos Riksbanken den 30 november 1992, dvs. 11 dagar efter kronans fall (Andersson 2003, s. 258).

- *En låg inflationstakt* för att skapa en stabil ram kring stabiliseringspolitiken, som långsiktigt värnar om god tillväxt och undviker de godtyckliga omfördelningar av inkomster och förmögenheter som inflationen kan ge upphov till. Principen anknyter till den tidigare politiken med fast växelkurs som ett kritstreck mot en alltför expansiv finanspolitik och till det korta penningpolitiska experimentet vid inledningen på 1930-talet.

Omedelbart efter kronans fall fanns det många förespråkare för de två första principerna. De ansågs möjliggöra en relativt smärtfri lösning av den akuta krisen i ekonomin och en snabb minskning av underskottet i statsfinanserna. Problemet med dessa principer är emellertid att de på längre sikt nödvändiggör en ackommoderande uppläggning av penningpolitiken, vilken skapar ett penningpolitiskt utrymme för en alltför expansiv finanspolitik och/eller inflationistiska löneökningar.

Med föredöme från Nya Zeeland, Kanada och Storbritannien valde Riksbanken efter en snabb men omfattande beredning att i januari 1993 annonsera ett renodlat inflationsmål. Från och med 1995 skulle ökningen av konsumentprisindex begränsas till 2 procent per år med en tolerans om ± 1 procentenhet. Under 1993–1994 skulle penningpolitiken inriktas på att fasa in den faktiska inflationstakten till denna eftersträlvade nivå efter den inflationsimpuls som deprecieringen av kronan gav upphov till.

Valet av penningpolitiskt mål anslöt sig ganska nära

till vad andra centralbanker med flytande växelkurs bestämt sig för och var därför tämligen okontroversiellt. Debatten kring penningpolitiken kom i stället att handla om hur pass stram penningpolitiken behövde vara för att uppfylla inflationsmålet.

Omedelbart efter det att kronan lämnats att flyta fastställdes styrräntan till 12,5 procent. Det innebar en sänkning med 7,5 procentenheter jämfört med den ränta som gällt tidigare under dagen men faktiskt en *höjning* med 1 procentenhet jämfört med räntan dagen innan. Debattörer i olika läger menade att övergången till flytande växelkurs i samband med en skulddeflation möjliggjorde – och krävde – en väsentligt lägre räntenivå. Bank of England hade exempelvis i samband med pundets fall justerat ned räntan till 10 procent och inom en vecka sänkt räntan med ytterligare en procentenhet.

Riksbanken prövade sig under hand fram mot lägre räntenivåer med starka sidoblickar på effekterna på växelkurs och långränta. Mot slutet av 1993 var styrräntan nere på 7,75 procent. Med en fortgående skuld-kris, fallande BNP och inflationsförväntningar på nivå 2–3 procent var dock detta alltjämt en mycket hög ränta. Det kan med fog ifrågasättas om inte en mer resolut räntesänkning direkt vid övergången till flytande växelkurs skulle ha medgivit en snabbare återhämtning i ekonomin utan skadliga effekter på inflation och inflationsförväntningar.

Försöket med penningpolitisk styrning mot ett inflationsmål under flytande växelkurs blev ändå mer helhjärtat än vad som varit fallet under 1930-talet. Vis-

serligen hamnade den faktiska inflationen vid flera tillfällen utanför det fastlagda intervallet, men inflationsförväntningarna stabiliserades snart runt 2 procent och räntorna kunde därmed stadigvarande komma ned på en nivå som gynnade tillväxt och stabilitet i inkomstfördelningen. Till detta bidrog flera faktorer.⁸

För det första valde Riksbanken en kommunikationsstrategi som byggde på tydlighet och öppenhet. I motsats till det hemlighetsmakeri som tidigare präglat penningpolitiken försökte nu Riksbanken genom analyser och uttalanden att i förväg ställa in marknadens förväntningar på de ränteförändringar som genomfördes.

För det andra genomfördes från 1999 en förändring av Riksbankens konstitutionella ställning, som väsentligt ökade dess oberoende gentemot regeringen. Riksbanken fick i riksbankslagen som explicit mål för penningpolitiken att upprätthålla ett fast penningvärde – ingenting annat. Det är sedan direktionens uppgift att omsätta detta mål i operationella termer.

Riksbanksledningen är explicit förbjuden att ta emot instruktioner från regeringen.⁹ Tanken är att oberoende i kombination med ett tydligt mål kan bidra till att lösa det tidigare diskuterade trovärdighetsproblemet vid inflationsbekämpningen och därmed medge lägre räntor än vad som annars skulle vara möjligt.

En tredje faktor bakom de penningpolitiska framgångarna var ett antal reformer inom finanspolitiken,

8. För en utförligare diskussion av dagens penningpolitik, se Nyberg och Viotti (2007).

9. Däremot förbehålls regeringen rätten att välja växelkurssystem.

som ledde fram till en stramare budgetprocess. Bakgrunden var givetvis de stora budgetunderskott som hade uppstått under finanskrisen i början av 1990-talet och de svårigheter att få kontroll över budgetens utgiftssida som blivit tydliga redan före krisen.

Empiriska studier pekar entydigt på att länder med en stramare budgetprocess är mindre benägna att hamna i svårbemästrade underskottssituationer. Som medlem i EU hade Sverige också att anpassa sig till de s.k. Maastrichtvillkoren, som begränsade underskottet i statsfinanserna till högst 3 procent och statsskuldskvoten till högst 60 procent av BNP.

Omedelbart efter det att den akuta krisen var överstånden inleddes sålunda ett omfattande »besparingsprogram«, som innehöll nedskärningar på snart sagt alla den offentliga sektorns utgiftsområden. Återhämtningen i ekonomin innebar därtill att statsfinanserna förbättrades med viss automatik. Snart därefter påbörjades ett mer långsiktigt reformarbete, som avsåg såväl formerna för som innehållet i budgetarbetet. Syftet var att skapa en fast ram kring finanspolitiken som gav möjlighet till en viss stabiliseringspolitisk aktivism utan att skapa förväntningar om att budgetunderskott och statsskuld på nytt skulle skena iväg på ett okontrollerat sätt.

Den nya modellen tillämpades för första gången i 1996 års budgetarbete avseende budgetåret 1997. En del av förändringarna var av mer formell karaktär – t.ex. att budgetåret nu skulle sammanfalla med kalenderåret – och att statsbudgeten skulle indelas i utgiftsområden som motsvarar olika politikområden. De tre

principiellt sett viktigaste förändringarna gentemot tidigare var följande:

1. Riksdagen skulle fatta beslut om statsbudgeten i *två steg*: I det första steget, i samband med den ekonomiska vårpropositionen, fastställs det samlade budgetutrymmet och dess fördelning på utgiftsområden. Därefter bereds de enskilda anslagen inom varje område och dessa beslutas genom höstriksdagens behandling av budgetpropositionen. Politikerna skulle på så sätt tvingas att ta ställning till helheten innan de tog ställning till de olika anslagsposterna, och de skulle därefter inte kunna föreslå förändringar i enskilda anslagsposter utöver det samlade budgetutrymme som tidigare fastställts.
2. Riksdagen skulle vidare varje år besluta om ett nominellt *utgiftstak* för de offentliga utgifterna under de kommande tre åren. Om statsutgifterna riskerar att överstiga denna nivå är regeringen skyldig att vidta särskilda åtgärder. För att undvika en sådan nödvändighet bör de faktiskt budgeterade utgifterna understiga utgiftstaket med en s.k. budgeteringsmarginal.

Huvudsyftet med utgiftstaket var att ge budgetpolitiken en långsiktig inriktning med hög förutsägbarhet. Ett annat syfte var att förebygga en utveckling där skatteuttaget trendmässigt måste höjas till följd av bristfällig utgiftskontroll. I stället för oplanerade skattehöjningar skulle utgiftstaket tvinga fram politiska prioriteringar mellan olika utgiftsområden. Utgiftstaket skulle anges i nominella ter-

mer för att bidra till att Riksbankens prisstabiliseringsmål uppnås.

3. Riksdagen fick slutligen fatta beslut om ett långsiktigt *mål för budgetsaldot*. Från år 2000 skulle det offentliga sparandet ha ett överskott motsvarande 2 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Motiven för ett långsiktigt mål om överskott i de offentliga finanserna var flera.

För det första ansågs att den offentliga nettoskulden borde minska som andel av BNP för att stärka tilltron till den svenska ekonomin. För det andra ansågs den offentliga sektorns förmögenhetsposition behöva stärkas inför kommande belastningar i samband med den demografiska utvecklingen från omkring 2010 då en växande andel åldringar ska försörjas av en krympande andel förvärvsarbetande. För det tredje krävs en viss »fallhöjd« för att kraven i EMU:s konvergenskriterier (och sedermera stabilitetspakt) om högst 3 procents underskott i de offentliga finanserna ska klaras även vid en allvarlig konjunkturförsvagning.

Med stöd av besparingsprogrammet och den nya budgetprocessen genomgick statsfinanserna en avsevärd förbättring efter krisens slut, och redan 1998 var saldot åter positivt. De politiskt impopulära beslut om nedskärningar av offentliga utgifter och höjda skatter som detta krävde underlättades av en återgång till fyraåriga mandatperioder. Den socialdemokratiska regering som tillträtt 1994 fick därigenom fyra år på sig att

visa resultat av sin budgetpolitik innan det var dags att gå till val igen.

Återgången till budgetbalans underlättades därtill av två andra förhållanden:

- De automatiska stabilisatorerna verkade i budgetförstärkande riktning när aktiviteten i ekonomin (särskilt den utlandskonkurrerande sektorn) åter började ta fart till följd av kronans depreciering och de gradvis lägre räntorna. Utgifterna för stöd till den finansiella sektorn föll bort och utgifterna för arbetsmarknadspolitik i olika former kunde sänkas väsentligt.
- Den demografiska utvecklingen innebar därtill en ökning av arbetskraften parallellt med en minskad belastning på budgetens utgiftssida (Lindh 2002). Den statsfinansiellt positiva demografin kommer emellertid som nämnts att vändas i sin motsats mot slutet av innevarande decennium när stora årskullar börjar gå i pension. Detta är ett viktigt skäl bakom behovet av starka statsfinanser under de närmaste åren.

Reformeringen av budgetprocessen och förlängningen av riksdagens mandatperioder innebar en väsentlig förstärkning av långsiktighet och stabilitet i finanspolitiken. Detta bidrog i sin tur till Riksbankens framgångar med att klara inflationsmålet vid en räntenivå som medgav god expansion i den reala ekonomin.

En annan faktor bakom framgångarna i prisstabiliseringen var att lönebildningen nu föreföll fungera

bättre än tidigare. Under perioden med fast växelkurs hade ju den utlandskonkurrerande sektorn ständigt utsatts för en lönsamhetspress till följd av en inhemsk lönekostnadsutveckling som översteg konkurrentländernas. En av farhågorna vid övergången till flytande växelkurs var att lönebildningen utan det kritstreck som växelkursen utgjorde skulle skena iväg och leda till en kontinuerligt fallande kurs för den svenska kronan. Så blev det emellertid inte.

Inledningsvis måste detta delvis förklaras med den höga nivån på arbetslösheten. Allteftersom sysselsättningsläget förbättrades måste emellertid andra förklaringar sökas. En viktig sådan är sannolikt den direkta koppling mellan lönekostnader och räntenivå som uppkommit i den nya makroekonomiska regimen.

Riksbanken gjorde helt klart att kostnadsökningar utöver den nivå som var förenliga med inflationsnormen skulle komma att mötas med höjningar av styrräntan. Dessa skulle i sin tur snabbt slå tillbaka på löntagarkollektivets levnadsstandard, inte minst via boendekostnaderna. Såväl Riksbanken som löntagarorganisationerna bemödade sig om att tydliggöra detta samband för medlemmarna, och det fungerade uppenbarligen bättre som kritstreck än risken för förlorade jobb i den utlandskonkurrerande sektorn.

En indikation på att tilltron till den stabiliseringspolitiska regimen varit hög är att avtalsuppgörelserna sedan mitten på 1990-talet över lag varit treåriga, något som inte tidigare förekommit i Sverige i modern tid, med undantag för ett par uppgörelser under Bretton Woods-perioden (Fregert och Jonung 2006). De senas-

te lönerörelserna har dock inte varit okomplicerade, och det är ännu för tidigt att avgöra om Sveriges numera mer decentraliserade lönebildning är långsiktigt förenlig med låg inflation vid full sysselsättning.

Ambitionerna att förena prisstabilitet med god sysselsättning samt jämvikt i statsfinanser och utrikestransaktioner visade sig ändå (så här långt) fungera betydligt bättre med flytande växelkurs än med fast. 1990-talets stabiliseringspolitik med de institutioner som framgår av rutan blev – delvis mot förmodan – framgångsrik, även om inflationen under långa perioder legat under Riksbankens intervall för inflationsmålet och ambitionerna att återställa sysselsättningsgraden till 1980-talets nivå visat sig vara svåra att uppfylla.

Det viktigaste hotet mot fortsatta framgångar med denna regim föreföll vid mitten av 2000-talets första decennium vara den statsfinansiella stabiliteten. Medan Riksbanken bemödat sig att stärka, vidareutveckla och förtydliga den penningpolitiska processen kunde någon motsvarighet till detta inte förmärkas på den finanspolitiska sidan. Tvärtom har regelverket kring finanspolitiken försvagats på flera olika sätt, och i början av 2000-talet förekom tydliga tecken på uppluckring av den rådande regimen.

För det *första* avskaffades snart uppdelningen av riksdagens budgetbehandling i två steg. De två stegen, där ramarna för budgetarbetet (däribland utgiftstaket) lades fast i samband med regeringens vårproposition och de enskilda utgiftsposterna därefter beslutades i samband med behandlingen av budgetpropositionen på hösten, ansågs alltför betungande för riksdagen.

gen. Den beslöt därför att såväl ramar som innehåll i budgeten skulle behandlas i ett sammanhang av höst-riksdagen. Därmed gick en stor del av överblick och helhetssyn i riksdagens behandling av statsbudgeten förlorad.

För det *andra* har utgiftstaken förlorat en stor del av sin styrande effekt på budgetarbetet av flera skäl. Regeringen visade redan tidigt en tendens att ta budgeteringsmarginalen i anspråk i budgetarbetet och de fak-

Nya ekonomisk-politiska spelregler under 1990-talet

Politiska beslutsregler

Fullt medlemskap i EU

Fyraåriga mandatperioder i riksdagen

Penningpolitik

Flytande växelkurs

Inflationsmål

Oberoende riksbank

Finanspolitik

Reformerad budgetprocess

Utgiftstak

Överskottsmål

Strukturpolitik

Avregleringar

Avveckling av statliga monopol

Skärpt konkurrenslag

»Århundredets skattereform«

tiska offentliga utgifterna hamnade mycket nära det utgiftstak som riksdagen lagt fast. Dessutom har regeringen funnit ett antal fiffiga metoder att i praktiken kringgå utgiftstaket.¹⁰ Utgiftstaket kan exempelvis kringgå genom att anslag flyttas från budgetens utgiftssida till dess inkomstsida i form av avdrag. Slutligen har treårsperspektivet inte bibehållits i riksdagens behandling av utgiftstaket.

För det *tredje* har regeringen inte lagt samma tonvikt vid att skapa klarhet och transparens kring saldomålet som Riksbanken vad gäller inflationsmålet. Överskotten i de offentliga finanserna syntes vara på väg att försvinna några år in på 2000-talet utan att någon påtaglig konjunkturförsvagning inträffat.

I en granskning av regeringens uppföljning av överskottsmålet i slutet av 2006 konstaterade Riksrevisionen (RiR 2006:27) flera brister. Målet är otydligt formulerat eftersom det avser ett genomsnitt över en konjunkturcykel vars längd inte är definierad. Regeringen har hanterat detta genom att årligen presentera beräkningar av ett konjunkturjusterat (strukturellt) saldo, men sådana beräkningar innehåller med nödvändighet ett visst mått av godtycke och summan av de strukturella saldona över en konjunkturcykel sammanfaller inte nödvändigtvis med målet. Uppföljningen har dessutom varit osystematisk med en klar tendens att tona ned målet vid negativa målavvikelser.

Försvagningen av budgetprocessen och det finanspolitiska regelverket innebär inte bara att Riksbankens

10. Ett 10-tal olika metoder att kringgå utgiftstaket behandlas i SOU 2000:61, avsnitt 4.6: »Möjligheter att kringgå utgiftstaket«.

möjligheter att klara inflationsmålet med en låg räntenivå försvåras. Det innebär också en försämring av möjligheterna att i framtiden med trovärdighet kunna ingripa med finanspolitiska medel i händelse av större stabiliseringspolitiska störningar. Delvis som en åter spegling av dessa problem har diskussioner förekommit om olika sätt att förstärka regelverket kring finanspolitiken med förebild från penningpolitiken.

En diskussion, som förts under någon tid i internationella forskarkretsar, togs i Sverige upp av den s.k. STEMU-utredningen (SOU 2002:16), som hade i uppgift att granska finanspolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin efter ett inträde i den europeiska valutaunionen. Debatten kring utredningens tankar har fortsatt även efter folkomröstningens nej till EMU.¹¹ Grundfrågan har gällt om en aktiv finanspolitik kan bidra till att stabilisera produktion och sysselsättning vid olika störningar utan att skapa förväntningar om en långsiktig försämring av statsfinanserna.

Diskussionen har genomgående präglats av de positiva erfarenheterna från penningpolitiken, där klara mål och tydliga handlingsregler kunnat stärka förtroendet avsevärt. Man har frågat sig om inte finanspolitiken skulle underkastas ett lika stramt och tydligt regelverk med en klar åtskillnad mellan mål och medel. Exempelvis skulle effektivitet och snabbhet i finanspolitiken kunna stärkas genom att riksdagen fastslog ett intervall för vissa skattesatser och regeringen gavs frihet att av stabiliseringspolitiska skäl variera skattesat-

11. Se exempelvis Borg (2003) och referenser där.

sen inom detta intervall utan att behöva gå tillbaka till riksdagen.

Samtidigt skulle finansutskottets granskningsmakt kunna stärkas för att garantera att regeringen inte missbrukade denna möjlighet. Ett annat förslag i STEMU-utredningen var att regeringen skulle anlita ett expertråd för att presentera underlag till de finanspolitiska besluten och utvärderingar av den förda politiken.

Några mer konkreta avtryck i praktisk politik gav inte denna diskussion fram till 2006. I budgetpropositionen på hösten detta år visade emellertid den nyttillträdde borgerliga regeringen ett intresse för att utveckla tankelinjen och omsätta den i praktiken. I vårpropositionen i april 2007 signalerades ett antal konkreta steg mot en förnyad skärpning av det finanspolitiska regelverket.

Treårsperspektivet på utgiftstaket återinförs, men nu som en utfästelse från regeringen (utan riksdagsbeslut). Kringgåendet av taket genom att utgifter definieras som inkomstreduktioner upphör. Överskottsmålet för det offentliga finansiella sparandet förtydligas samtidigt som målet sänks till 1 procent av BNP i och med att premiepensionssparandet av EU:s statistikkontor definieras som privat sparande. Ett finanspolitiskt råd inrättades.

9. Mot ett nytt ekonomisk-politiskt regimskifte?

VID SLUTET AV 2000-talets första decennium fanns det sålunda mycket som tydde på att den rådande normpolitiska regimen var framgångsrik, och att Sverige var väl rustat för framtiden i det avseendet. Utvecklingen i vår omvärld innebär emellertid att vi efter utgången av detta decennium på nytt kan komma att ställas inför valet av en ny regim.

Merparten av EU-länderna – utom Storbritannien, Danmark och Sverige – har låtit den ekonomiska och monetära unionen, EMU, övergå till en regelrätt valutaunion. I januari 1999 låstes oåterkalleligen växelkurserna i valutasamarbetet ERM och i januari 2002 infördes den gemensamma valutan, euron.

Vid inträdesförhandlingarna i EU, som ledde fram till medlemskapet 1995, begärde Sverige inte något undantag från valutasamarbetet. Vi valde ändå inledningsvis att stå utanför samarbetets slutliga steg med en gemensam valuta med hänvisning till att vi ännu inte fullt ut återhämtat oss från 1990-talskrisen och att den svenska opinionen ännu inte var mogen för detta steg.

Inför folkomröstningen om EU-medlemskapet gjorde därtill partiledarna en utfästelse om att ett inträde i

valutaunionen inte skulle ske utan en särskild folkomröstning i denna fråga.

Vid 2000-talets början hade återhämtningen efter krisen kommit så långt att Sverige med råge uppfyllde valutasamarbetets konvergenskrav (de s.k. Maastrichtvillkoren). Vidare hade de gemensamma sedlarna och mynten införts i euroområdet utan några påtagliga tekniska problem.

Hösten 2003 ställdes därför svenska folket för första gången inför möjligheten att genom en folkomröstning fatta beslut om byte av ekonomisk-politisk regim. Tidigare regimskiften – guldmyntfoten och den skandinaviska myntunionen, kopplingen till det brittiska pundet, medlemskapet i Bretton Woods-systemet, valutaormen, valutakorgen, ECU-anknytningen, den flytande växelkursen – hade beslutats av regering och riksbank utan att underställas folket för direkt avgörande, trots att även de i flera fall innebar uppgivande av nationell suveränitet i penningpolitiska frågor.

I en folkomröstning den 14 september 2003 avvisade de svenska väljarna med klar majoritet förslaget att Sverige skulle gå med i valutaunionen och införa euron som valuta. Med hänsyn till att den dittillsvarande regimen med flytande växelkurs hade uppnått de stabiliseringspolitiska målen mycket väl var det inget lätt val det svenska folket ställdes inför. Europeiska unionen är inget optimalt valutaområde med de krav på likhet i näringsstruktur, löneflexibilitet, arbetskraftens rörlighet och gemensam finanspolitik som detta ställer. Å andra sidan är knappast heller Sverige något optimalt valutaområde.

De lärdomar som kan dras av tidigare ekonomisk-politiska regimer och regimskiften pekar också i olika riktningar. De mest framgångsrika perioderna ur stabiliseringspolitisk synvinkel har inträffat när Sverige varit delaktigt i ett större internationellt valutapolitiskt arrangemang, som guldmyntfoten eller Bretton Woods. Sverige har hållit fast vid dessa arrangemang tills de brutits sönder inifrån.

Under perioder med en mer självständig ekonomisk-politisk regim har Sverige varit framgångsrikt i att upprätthålla en högre nivå på sysselsättningen än andra länder, men oftast till priset av väsentligt högre inflation, sämre statsfinanser, sämre bytesbalans och lägre tillväxt.

Det märkliga med de gångna femton åren är att Sverige på egen hand lyckats upprätta en stabiliseringspolitisk regim som – åtminstone i jämförelse med euroområdet – etablerat låg inflation i kombination med förbättrad sysselsättning och god tillväxt samt stabila statsfinanser och överskott i bytesbalansen.

I det långa perspektiv som behandlats här har Sverige beskrivit en cirkelrörelse med avseende på den stabiliseringspolitiska regimen, där utflykten i keynesianism och ackommodationspolitik efterträts av en återgång till krävande regler för penning- och finanspolitik, som har stor likhet med dem som gällde under guldmyntfoten. Vi har haft hjälp av förebilder från många andra länder och vissa krav som ställts av det europeiska samarbetet. Men besluten har fattats av det svenska folket genom dess riksdag och regering utan påtaglig press utifrån.

Att överge denna egenhändigt skapade regim för den EU-gemensamma regim som valutaunionen innebär skulle vara lättare om den alternativa regimen vore mer framgångsrik än den svenska vad gäller tillväxt, sysselsättning, inflation och statsfinansiell stabilitet. Men så är inte fallet. Sedan starten har valutaunionen präglats av stora ekonomiska svårigheter och inre spänningar. Tillväxten har varit svag och arbetslösheten har bitit sig fast på en nivå över 8 procent. De stora euroländerna dras nästan undantagslöst med svårartade statsfinansiella problem. Därtill har Europeiska centralbanken, ECB, kritiserats för otydlighet i den penningpolitiska styrningen.

Trovärdigheten i den s.k. tillväxt- och stabilitetspakten, som skulle garantera statsfinansiell stabilitet, har därtill gradvis gått förlorad. Ett sanktionsförfarande inleddes när Portugal bröt mot kravet på att budgetunderskottet inte får överstiga 3 procent av BNP. Men under 2003–2004 visade sig de tre stora länderna Tyskland, Frankrike och Italien alla bryta mot detta krav, och kommissionen tvingades då bevittna hur dessa länders finansministrar beslutade att något sanktionsförfarande inte skulle inledas i deras fall.

Därefter har det tidigare strama regelverket kring stabilitetspakten upplösts och i praktiken föreligger knappast längre några sanktionsmöjligheter gentemot länder som kontinuerligt bedriver en finanspolitik som är oförenlig med Maastrichtvillkoren.

Ändå är det sannolikt att EMU-frågan kommer att underställas en ny folkomröstning någon gång efter 2010. Frågan kan då ha kommit i ett annat läge. Den

finansiella integrationen inom EMU fortskrider, och det kan visa sig kostsamt att stå utanför. Problemen med stabilitetspakten och med bristen på transparens i den europeiska penningpolitiken kan ha funnit sin lösning.

De hittillsvarande framgångarna med vår egen stabiliseringspolitiska regim kan också visa sig temporära. Sedan mitten på 1990-talet har politiken bedrivits i en gynnsam internationell miljö med låg inflation och god tillväxt i världsekonomin. Den penningpolitiska regimen har ännu inte utsatts för några större störningar i form av internationella inflationschocker, inhemska lönestörningar eller brustna finansiella bubblor.

Ambitionerna att upprätta ett stabilt regelbaserat ramverk kring finanspolitiken kan komma att visa sig svåra att uppfylla vid en allvarlig försvagning av arbetsmarknadsläget eller en kraftig nedgång på finansmarknaderna.

Man bör alltså inte föreställa sig att vare sig den nuvarande makroekonomiska regimen eller ett eventuellt framtida medlemskap i EMU utgör någon definitiv slutpunkt på den stabiliseringspolitiska utvecklingen i Sverige och/eller Europa.

Som denna bok försökt visa är den stabiliseringspolitiska regimen en produkt av en ständig växelverkan mellan politiska krav, empiriska erfarenheter och utvecklingen inom den ekonomiska teorin. Nya störningar och nya erfarenheter kommer med all sannolikhet att leda till en fortsatt utveckling, där det inbördes beroendet mellan den makroekonomiska regimen och det ekonomiska systemet i stort leder fram till nya spel-

regler för stabiliseringspolitiken. Erfarenheterna från tidigare makroekonomiska regimer, deras framgångar och misslyckanden, kommer förhoppningsvis att tas tillvara i denna utveckling.

En liten makroekonomisk ordlista

(Ord som förklaras i texten finns inte förklarade i ordlistan. Kursiverade ord inom parentes avser den vanliga termen på engelska.)

ackommodationspolitik (*accommodation policy*) uppläggning av stabiliseringspolitiken där såväl finans- som penningpolitik kontinuerligt anpassas till yttre och inre störningar för att hålla sysselsättningen på en hög nivå, oavsett effekter på inflation, budgetsaldo etc.

appreciering (*appreciation*) marknadsmässig ökning av en valutas yttre värde, stigande växelkurs. Jfr depreciering och revalvering

betalningsbalans (*balance of payments*) ett lands samtliga transaktioner med utlandet under en viss period, summan av bytesbalans och kapitalbalans

budgetsaldo nettot av alla transaktioner över statsbudgeten. En underbalanserad budget ger negativt budgetsaldo, budgetunderskott (*budget deficit*), en överbalanserad budget positivt budgetsaldo, budgetöverskott (*budget surplus*)

bytesbalans (*current account*) ett lands löpande export och import av varor och tjänster under en viss period, inkl. turistutgifter och avkastning på tillgångar. Jfr betalningsbalans och kapitalbalans

bytesförhållande (*terms of trade*) förhållandet mellan exportpriser och importpriser

centralbank (*central bank*) av statsmakten kontrollerad bank som genom transaktioner i statspapper och valutor styr räntor och växelkurser

deflation (*deflation*) allmänt fallande prisnivå. Jfr inflation

depreciering (*depreciation*) minskning av en valutas yttre värde, fallande växelkurs. Jfr appreciering och devalvering

depression (*depression*) djup och varaktig lågkonjunktur med bestående hög arbetslöshet och deflation. Jfr recession

devalvering (*devaluation*) beslutad nedskrivning av en valutas yttre värde, medveten sänkning av växelkursen. Jfr depreciering och appreciering

expansiv politik (*expansionary policy*) finans- och/eller penningpolitik som syftar till att öka den totala efterfrågan i samhället för att höja produktion och sysselsättning. Jfr kontraktiv politik

fast växelkurs (*fixed exchange rate*) officiellt fastställd växelkurs till vilken ett lands centralbank åtar sig att köpa och sälja utländsk valuta. Jfr flytande växelkurs

finansplan del av budgetpropositionen där regeringen ger sin syn på läget i ekonomin och ger riktlinjer för den ekonomiska politiken

finanspolitik (*fiscal policy*) den del av stabiliseringspolitiken som bedrivs över statsbudgeten och beslutas av regering och riksdag, vanligtvis förändringar av skatter och offentliga utgifter. Jfr penningpolitik

flytande växelkurs (*floating exchange rate*) växelkurs som löpande bestäms på valutamarknaden genom förändringar i utbud och efterfrågan på olika valutor

guldmyntfot (*gold standard*) åtagande från ett lands centralbank att inlösa sedlar och mynt mot guld till ett i förväg bestämt pris

inflation (*inflation*) fortgående ökning av den allmänna prisnivån. Jfr deflation

inkomstpolitik (*incomes policy*) ekonomisk-politiska åtgärder för att påverka lönenivån, t.ex. genom skatteförändringar, överenskommelser med arbetsmarknadens parter eller lagstiftning

k-sektor (*tradables sector*) den utlandskonkurrerande delen av näringslivet, även kallad den konkurrensutsatta sektorn. Prisen inom denna sektor bestäms av världsmarknadspriser och växelkurs. Jfr s-sektor

kapitalbalans (*capital account*) summan av ett lands alla kapitaltransaktioner med utlandet under en viss period, t.ex. köp och försäljning av finansiella och fysiska tillgångar. Jfr bytesbalans och betalningsbalans

kapitalmarknad (*capital market*) marknaden för handel i finansiella tillgångar

keynesianism (*Keynesianism*) makroekonomiskt synsätt som bygger på Keynes General Theory och fokuserar på ekonomins efter-

frågesida. Sätter finanspolitiken i centrum för konjunkturanalysen och brukar kontrasteras mot monetarism

konjunkturcykel (*business cycle*) det tidsförlopp som förflyter från en konjunkturtopp (eller -botten) till nästa

kontraktiv politik (*contractionary policy*) åtstramande finanspolitik (t.ex. skattehöjningar och utgiftsminskningar) eller penningpolitik (t.ex. räntehöjningar), som syftar till att minska den totala efterfrågan i samhället. Jfr expansiv politik

konvertibilitet (*convertibility*) växlingsbarhet. En valuta är konvertibel om den fritt kan växlas mot andra konvertibla valutor

kvantitetsteori (*quantity theory of money*) teori om ett stabilt samband mellan den allmänna prisnivån och mängden cirkulerande betalningsmedel (penningmängden)

makroekonomi (*macroeconomics*) den del av nationalekonomin som behandlar hela ekonomins utveckling vad avser t.ex. produktion, sysselsättning, prisnivå, utrikestransaktioner etc.

monetarism (*monetarism*) makroekonomiskt synsätt som bygger på kvantitetsteorin och sätter penningpolitiken i centrum för analys av konjunkturutveckling och inflation. Brukar kontrasteras mot keynesianism

multiplikator (*multiplier*) förhållandet mellan den omedelbara efterfrågeeffekten av en ekonomisk-politisk åtgärd och den efter flera perioder resulterande totala efterfrågeförändringen i hela ekonomin

myntunion (*monetary union*) överenskommelse mellan två eller flera suveräna stater om en gemensam valuta och därmed också en gemensam penningpolitik

offentlig sektor (*public sector*) den del av ekonomin som direkt kontrolleras av politiskt valda församlingar. Den svenska offentliga sektorn brukar indelas i statlig sektor, socialförsäkringssektor och kommunal sektor (kommuner och landsting)

penningmängd (*quantity of money*) den totala mängden cirkulerande betalningsmedel. Beroende på hur snävt begreppet betalningsmedel (sedlar och mynt, inlåning i bank etc.) avgränsas förekommer flera olika definitioner på penningmängden, vanligtvis betecknade M_0 , M_1 , M_2 etc.

penningpolitik (*monetary policy*) den del av stabiliseringspolitiken som bedrivs av ett lands centralbank, vanligtvis i form av åtgärder som påverkar räntenivå och växelkurs. Jfr finanspolitik

penningvärde (*purchasing power of money*) köpkraft, den mängd varor och tjänster som går att köpa för en given mängd av en viss valuta. Inflation innebär fallande penningvärde och köpkraft

Phillipskurva (*Phillips curve*) ett empiriskt observerat negativt samband mellan arbetslöshet och lönestegringstakt, ofta generaliserat till ett stabilt samband mellan inflation och arbetslöshet som har ifrågasatts i modern makroteori

produktionsfaktor (*factor of production*) resurs som används för produktion av varor och tjänster, t.ex. arbetskraft eller kapital

recession (*recession*) lågkonjunktur, konjunkturavmattning eller mild konjunkturnedgång med temporärt ökad arbetslöshet och dämpad inflation. Jfr depression

revalvering (*revaluation*) beslutad uppskrivning av en valutas yttre värde. Jfr appreciering och devalvering

s-sektor (*non-tradables sector*) den del av ekonomin som inte är utsatt för internationell konkurrens, även kallad den skyddade sektorn. Prisnivån inom denna sektor bestäms av den inhemska kostnadsutvecklingen, framför allt lönenivån. Jfr k-sektor

stagflation (*stagflation*) ett på 1970-talet myntat begrepp för samtidig förekomst av inflation och lågkonjunktur (stagnation)

valutablock (*currency block*) grupp av länder med gemensam växelkurspolitik vanligtvis i form av inbördes fasta växelkurser

växelkurs (*exchange rate*) en valutas värde räknat i någon annan valuta. Nominell växelkurs beräknad i bägge ländernas löpande priser. Real växelkurs korrigerad för förändringar i ländernas pris- eller lönenivå

växelkurspolitik (*exchange rate policy*) centralbankens politiskt bestämda förhållningssätt på valutamarknaden, med t.ex. flytande (marknadsbestämd) växelkurs, fast växelkurs, myntunion eller olika mellanformer mellan dessa. En växelkurspolitik där valutans värde långsiktigt hålls på hög nivå (stark valuta) brukar kallas hårdvalutapolitik

Litteratur

- Ahlström, G. och Carlson, B. (2006), *Vägval i valutafrågan – Sverige och Bretton Woods*. SNS Förlag.
- Alesina, A. (1989), »Politics and Business Cycles in Industrial Democracies«, *Economic Policy*, vol. 8, s. 55–98.
- Andersson, K. (2003), »Utformningen av inflationsmålet och den penningpolitiska analysramen«, i Jonung, L. (red.): *På jakt efter ett nytt ankare – från fast kronkurs till inflationsmål*. SNS Förlag, s. 223–279.
- Backus, D. och Driffill, J. (1985), »Inflation and Reputation«, *American Economic Review*, nr 75, s. 530–538.
- Barro, R. (1974), »Are Government Bonds Net Wealth?«, *Journal of Political Economy*, vol. 82, nr 6, s. 1095–1117.
- Bergström, V. (1969), *Den ekonomiska politiken i Sverige och dess verkningar*. IUI.
- Bordo, M.D. och Jonung, L. (2001), European Commission, Ecfm, *Economic Paper*, nr 159, september.
- Borg, A. (2003), »Modern finanspolitik – en syntes mellan Keynes och Friedman«, *Ekonomisk Debatt*, årg. 31, nr 7, s. 17–28.
- Buchanan, J. (1976), »Barro on the Ricardian Equivalence Theorem«, *Journal of Political Economy*, vol. 84, nr 2, s. 337–342.
- Buchanan, J. och Wagner, R.E. (1977), *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*. Academic Press.
- Burda, M. och Wyplosz, C. (2005), *Macroeconomics – A European Text*, fjärde upplagan. Oxford University Press.
- Edgren, G., Faxén, K.-O. och Odhner, C.-E. (1970), *Lönebildning och samhällsekonomi*, (allmänt kallad »EFO-rapporten«). Rabén & Sjögren.
- Feldt, K.-O. (1991), *Alla dessa dagar ... i regeringen 1982–1990*. Norstedts.
- Fisher, I. (1933), »The Debt-Deflation Theory of Great Depressions«, *Econometrica*, nr 1, oktober, s. 337–357.
- Fregert, K. och Jonung, L. (2005), *Makroekonomi – Teori, politik, institutioner*, andra upplagan. Studentlitteratur.
- Fregert, K. och Jonung, L. (2006), *Policy Rule Evaluation by*

- Contract-Makers: 100 Years of Wage Contract Length in Sweden*, European Commission, Ecfin, *Economic Paper*, nr 270, december.
- Friedman, M. (1968), »The Role of Monetary Policy«, *American Economic Review*, nr 58, s. 1–17.
- Friedman, M. och Schwartz, A. (1963), *A Monetary History of the United States 1867–1960*. Princeton University Press.
- Hansen, B. (1955), *Finanspolitikens ekonomiska teori*, SOU 1955:25.
- Horn, H. och Persson, T. (1988), »Exchange Rate Policy, Wage Formation and Credibility«, *European Economic Review*, vol. 32, nr 8, s. 1621–1636.
- Jakobsson, U. (1997), »Den svenska devalveringscykeln«, *Ekonomisk Debatt*, årg. 25, nr 3, s. 141–154.
- Jonung, L. (1978), »En stabil stabiliseringspolitik«, *Ekonomisk Debatt*, årg. 6, nr 1, s. 7–18.
- Jonung, L. (1989), »Konjunkturer och politiska förändringar i Sverige«, i *Inflation och ekonomisk politik i Sverige*. Dialogos.
- Jonung, L. (red.), (1992), *Devalveringen 1982 – rivstart eller snedvändning?* SNS Förlag.
- Kindleberger, C.P., (1978), *Manias, Panics and Crashes*. Basic Books.
- Kydland, F.E. och Prescott, E.C. (1977), »Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans«, *Journal of Political Economy*, vol. 85, nr 3, s. 473–491.
- Lindbeck, A. (1956), *Statsbudgetens verkningar på konjunkturutvecklingen*, SOU 1956:48.
- Lindbeck, A. (1975), *Svensk ekonomisk politik*. Aldus.
- Lindbeck, A. (1976), »Stabilization Policy in Open Economies with Endogenous Politicians«, *American Economic Review*, vol. 66, nr 2, s. 1–19.
- Lindh, T. (2002), »Åldersstrukturen och de offentliga finanserna«, i Molander, P. och Andersen, T.M. (red.), *Alternativ i välfärdspolitiken*. SNS Förlag, s. 39–55.
- Lucas, R. (1976), »Econometric Policy Evaluation: A Critique«, i Brunner, K. och Meltzer, A. (red.), *Theory, Policy, Institutions: Papers from the Carnegie-Rochester Conferences on Public Policy*. Amsterdam.
- Lundberg, E. (1953), *Konjunkturer och ekonomisk politik*. Konjunkturinstitutet och SNS.

- Lundberg, E. (1983), *Ekonomiska kriser förr och nu*. SNS Förlag.
- Lybeck, J.A. (1992), *Finansiella kriser förr och nu*. SNS Förlag.
- Meidner, R. och Rehn, G. (1951), *Fackföreningsrörelsen och den fulla sysselsättningen*. LO.
- Muth, J.F. (1961), »Rational Expectations and the Theory of Price Movements«, *Econometrica*, vol. 29, nr 3, s. 315–335.
- Myhrman, J. (1978), »1977 års stabiliseringspolitik – teori och debatt«, *Ekonomisk Debatt*, årg. 6, nr 6, s. 391–400.
- Myhrman, J. (1981), »Teori och verklighet bakom den svenska inflationen«, *Ekonomisk Debatt*, årg. 9, nr 4, s. 254–264.
- Nationalekonomiska Föreningen (1991), »Förhandlingar 1991-01-16: Finansplanen och den ekonomiska politiken«, *Ekonomisk Debatt*, årg. 19, nr 2, s. 173–199.
- Nordhaus, W.D. (1975), »The Political Business Cycle«, *Review of Economic Studies*, 42, nr 2, s. 169–190.
- Nyberg, L. och S. Viotti (2007), »Svensk penningpolitik«, i Hultkrantz, L. och Söderström, H.T., *Marknad och politik*, sjunde upplagan. SNS Förlag, s. 178–205.
- Phillips, A.W. (1958), »The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861–1957«, *Economica*, nr 25, s. 283–299.
- RiR 2006:27, *Regeringens uppföljning av överskotts målet*, granskningsrapport 2006-12-06, Stockholm.
- SOU 2000:61, *Utvärdering och vidareutveckling av budgetprocessen*. Stockholm.
- SOU 2002:16, *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*. Stockholm.
- Sargent, T.J. och Wallace, N. (1975), »'Rational Expectations', The Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule«, *Journal of Political Economy*, vol. 83, nr 2, s. 241–254.
- Söderström, H.T. (1990), »Stabiliseringspolitiska lärdomar och framtidsperspektiv«, i Södersten, B. (red.), *Marknad och politik*, andra upplagan. Dialogos.
- Söderström, H.T. (red.), (1993), *Fast kurs med flytande krona. Konjunkturrådets rapport 1993*. SNS Förlag.
- Söderström, H.T. (1995), »Realräntechock, skuldsanering och budgetunderskott – en balansräkningsanalys av den svenska depressionen«, *Ekonomisk Debatt*, årg. 23, nr 3, s. 189–202.
- Söderström, H.T. (1996), *Normer och ekonomisk politik – Konjunkturrådet, normpolitiken och 90-talskrisen*. SNS Förlag.

Register

- ackommodationspolitik 33f, 51, 84, 88
- appreciering 67, 88f, 92
- arbetslöshet 5f, 9ff, 18, 22ff, 26, 29, 32, 37ff, 41, 45, 49ff, 53, 61, 76, 85, 89, 91f
- avregleringar 49, 51, 57, 78
- Barro, Robert 36f
- Bergström, Villy 5, 57
- besparingsprogram 72, 74
- betalningsbalans 88, 90
- Bildt, Carl 57
- Bretton Woods-avtalet 17, 19, 21, 23ff, 28, 32, 55, 61, 76, 83f
- Buchanan, James 36, 46
- budgetsaldo, 31f, 36, 42, 46, 74, 88
- Burda, Michael 67
- bytesbalans 15, 23f, 26, 28f, 31f, 50, 54f, 61, 68, 84, 88, 90
- bytesförhållande 26, 88
- Carlsson, Ingvar 55, 57
- centralbank 5, 8, 40, 44, 49, 51, 67, 70, 85, 88f, 91f
- deflation 9ff, 61, 70, 88f
- demografisk utveckling 74f
- depreciering 14, 53, 65, 68f, 75, 88f
- depression 11ff, 40, 56, 61, 89, 92
- devalvering 16, 31, 38, 43, 46, 51f, 54f, 57, 63f, 89, 92
- Europeiska unionen (EU) 56, 63, 72, 78, 81ff, 85
- expansiv politik 5, 28, 38, 43, 66f, 69, 89f
- fast växelkurs 17, 25f, 36, 54, 63f, 66ff, 76, 89, 92
- Feldt, Kjell-Olof 51, 55
- finansplan 12, 57, 89
- finanspolitik 5, 12f, 18, 22f, 28, 30f, 34, 43f, 49, 55, 66f, 69, 71f, 75, 77f, 80, 83ff
- Fisher, Irving 61
- flytande växelkurs 15, 25, 36, 62f, 66f, 70, 76ff, 83
- folkomröstning 80, 82f, 85
- Fregert, Klas 9, 11, 13, 59
- Friedman, Milton 39f
- guldmyntfot 8ff, 14f, 17, 25, 43, 83f
- Hammarskjöld, Dag 12
- Hansen, Alvin 18
- Hansen, Bent 18
- Hansson, Ingemar 5
- Hicks, John 18
- Hitler, Adolf 13
- Hultkrantz, Lars 5
- Höök, Erik 21
- inflation 5f, 8ff, 15f, 20, 23, 25f, 28f, 31ff, 37ff, 43, 45, 47ff, 57ff, 66, 68ff, 75ff, 84ff
- inkomstpolitik 29f
- Internationella valutafonden (IMF) 17f, 25
- Jakobsson, Ulf 45f
- Jonung, Lars 5, 9, 11, 13, 59
- kapitalbalans 88, 90
- kapitalmarknad 36, 90

Keynes, John Maynard 13f, 18
keynesianism 8, 10, 17, 84, 90f
Klein, Lawrence 18
konjunkturbarometer 19
konjunkturcykel 12, 21, 74, 79, 90
Konjunkturinstitutet 19, 21, 27, 60
kontraktiv politik 89f
konvertibilitet 90
k-sektor 20, 31, 52, 90, 92
kvantitetsteori 39f, 90f

Lafferkurvan 47f
Larsson, Allan 55, 57
Lindahl, Erik 14
Lindbeck, Assar 18
Lucas, Robert E. 41
Lundberg, Erik 14, 18, 35
Lundgren, Stefan 5
lönestopp 53, 55

makroekonomi 5, 11, 18f, 22, 25, 32,
34, 37, 40f, 47f, 62, 76, 86ff, 90f, 94
mandatperiod 27, 29, 74f, 78
marginaleffekter 51
Meidner, Rudolf 20
Mitterrand, François 50
monetarism 50, 90f
multiplikator 34f, 91
myntunion 8, 10, 83, 91f
Myrdal, Gunnar 11, 14

NAIRU (non-accelerating inflation
rate of unemployment) 39
Nixon, Richard 25

offentlig sektor 14, 20f, 36, 48, 61,
72, 74, 91
Ohlin, Bertil 11, 14
OPEC (oljekartell) 9, 26

penningmängd 5, 8, 40, 42, 90f
penningpolitik 40, 42, 49, 53f, 64,
66ff, 78, 80, 86, 88ff, 95
penningvärde 8, 71, 91

Phillipskurva 37ff, 43, 46f, 91
prisstabilisering 15, 50, 57, 64, 74f
prisstopp 53, 55
produktionsfaktor 6, 92

Reagan, Ronald 50
realräntechock 59f
recession 24, 89, 92
Rehn, Gösta 20
revalvering 88, 92
Roosevelt, Franklin D. 13

Schwartz, Anna 39
skattereform 52, 58f, 78
s-sektor 90, 92
stagflation 29, 38, 92
STEMU-utredningen 80f
Stockholmskolan 14
strukturomvandling 28, 56
sysseletätning 5f, 11, 13, 15, 18ff, 22f,
25, 28ff, 41ff, 47f, 52, 57, 64ff, 76f,
80, 84f, 88f, 91

Thatcher, Margaret 50

utbudsekonomi 47f
utgiftstak 73, 77ff, 81

Wagner, Richard E. 46
valutablock 25f, 28, 92
valutaormen 26, 28, 31, 55, 83
Wigforss, Ernst 11
Wyplosz, Charles 67

världsinfation 16
växelkurs 15, 17f, 22, 25f, 29ff, 36, 53ff,
62ff, 66ff, 76ff, 82f, 88ff
växelkurspolitik 15, 18, 29ff, 92

överskott 52, 54, 60f, 74, 78f, 81,
84, 88